

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

KVARTALSNYT

ANDET KVARTAL 2016

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ
INVEST

SÅDAN ARBEJDER MAJ INVEST

I Maj Invest udbyder vi kun produkter, som vi selv ønsker at investere i. Foreningen blev lanceret i 2005 med seks afdelinger, der tilsammen udgør de centrale elementer i en almindelig portefølje, uanset om man sparer op til pension, i frie midler, eller man er professionel investor.

Siden har vi udvidet paletten, så vi i dag kan tilbyde 12 forskellige afdelinger. Fokus er stadig brede afdelinger, hvor vi inden for hver enkelt afdeling kan tilpasse investeringerne til den aktuelle markedssituation. På næste side findes en kort oversigt over vores afdelinger med lanceringsår. På www.majinvest.dk er de enkelte afdelinger fyldigt beskrevet.

Udvælgelse og sammensætning af investeringer i Maj Invests afdelinger sker efter råd fra Fondsmæglerselskabet Maj Invest, som kan trække på mere end 25 års erfaring med investeringer for en lang række institutionelle kunder.

Vores produkter er kendetegnet ved brede investeringsområder, men koncentrerede porteføljer. Det afspejler, at vi alene investerer i de værdipapirer, hvor vi ser et attraktivt forhold mellem risiko og afkast. Føler vi os ikke overbeviste, så investerer vi ikke.

Vi er langsigtede og forsøger at se gennem støj og uforudsigelige udsving. Vores fokus er rettet mod strukturelle skift og fundamentale forhold. Nogle gange opfører markedet sig irrationelt og gør det muligt at lave solide investeringer ved at gå mod markedet. Derfor er

vi både langsigtede og aktive investorer. Oftest holder vi dog vores investeringer længe, og handelsomkostningerne er generelt lave.

Vores porteføljer er ikke isolerede øer og påvirkes af de fundamentale og makroøkonomiske vilkår på finansmarkederne. Derfor tager vores arbejde udgangspunkt i analyser af de globale, regionale og lokale forhold. Vi kalder det 'the big picture'.

Porteføljemanagerne er hver især erfarne efter mange års arbejde inden for deres områder. Alle investeringsbeslutninger bliver truffet af den ansvarlige porteføljemand. Et nøgleord er risikostyring. Man kan ikke undgå risici, men man kan styre niveauet. Den vigtige beslutning er, hvornår man skal øge porteføljens risiko, og hvornår man skal nedbringe den.

Afdelingerne i Maj Invest er børsnoterede og kan købes gennem alle danske banker. Har du spørgsmål, eller ønsker du mere information, er du altid velkommen til at ringe til os på telefon 33 38 73 00 eller læse mere på www.majinvest.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN

MAJ INVEST

Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon 33 38 73 00
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21

Medlemmer

Alle, der har investeret penge i Investeringsforeningen Maj Invest (Maj Invest), er automatisk medlem af foreningen. Bestyrelsen for Maj Invest vælges på generalforsamlingen.

Porteføljerådgiver:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S (Fondsmæg-

lerselskabet Maj Invest) er porteføljerådgiver for Maj Invest og står for den daglige porteføljerådgivning af alle Maj Invests afdelinger.

Investeringsforvaltnings-

selskab: SEBinvest A/S
Investeringsforvaltnings-selskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den dag-

lige drift af foreningen.

Depotbank: Skandinaviska Enskilda Banken AB

Depotbanken har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Tilsyn: Finanstilsynet

Investeringsforeningen Maj Invest er under tilsyn af Finanstilsynet.



INDHOLDSFORTEGNELSE

MAKROØKONOMI

Opsvinget er intakt efter Brexit	4
Obligationsmarkederne	6
Aktiemarkederne	7

NYT FRA FORENINGEN

Velkommen til High Income Obligationer	7
--	---

AKTIEAFDELINGER

Maj Invest Danske Aktier	8
Maj Invest Globale Aktier	10
Maj Invest Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende	12
Maj Invest Emerging Markets	14
Maj Invest Global Sundhed	16

OBLIGATIONSAFDELINGER

Maj Invest Danske Obligationer	18
Maj Invest Globale Obligationer	20
Maj Invest High Income Obligationer	22

BLANDEDE AFDELINGER

Maj Invest Pension	24
Maj Invest Kontra	26
Maj Invest Makro	28

FAKTA

Omkostninger	30
Historiske afkast og udbytter	32
Stamdata	33
Samarbejdsbanker	34

	MORNING- STAR RATING™	AFKAST						SIDEN START		PERFORMANCE MORNINGSTAR KATEGORI™		
		2011	2012	2013	2014	2015	1. halvår	Afkast	Perfor- mance	3 år	5 år	10 år
							2016					
Danske Aktier	★★★	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,3	-3,7	187,4	+20,0	-14,0	-16,5	+3,6
Globale Aktier	★★★★	-4,7	8,2	20,3	8,6	10,1	-5,5	79,0	+3,8	-4,8	-2,4	+34,8
Value Aktier	★★★★★	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	-1,8	135,3	+60,1	+24,5	+52,3	+92,3
Value Aktier Akk.	Ikke rated	-	-	-	-	-4,6	-1,7	-4,7	-2,4	-	-	-
Emerging Markets	Ikke rated	-	-	1,2	9,7	-11,3	-0,1	-1,1	-11,8	-	-	-
Global Sundhed	Ikke rated	-	-	-	23,9	11,3	-6,0	56,2	+8,3	-	-	-
Danske Obl.	★★★★	6,6	5,9	3,0	4,8	1,4	2,4	57,5	+6,6	+1,8	+3,5	+10,6
Globale Obl.	★★★★★	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	2,1	62,5	+11,6	+4,1	+10,8	+33,6
High Income Obl.	Ikke rated	-	-	-	-	-0,3	2,9	2,6	-0,6	-	-	-
Pension	★★★★★	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	0,6	72,9	-	+8,0	+24,5	+57,8
Kontra	Ikke rated	7,3	-0,4	-6,8	9,0	1,9	11,2	88,7	-	-	-	-
Makro	★★★★★	-	-	2,2	13,6	5,8	1,5	25,0	-	+17,2	-	-

Noter: Afdelingerne Pension, Kontra og Makro har ikke et sammenligningsindeks. Performance (merafkast i forhold til sammenligningsindeks) siden start er i forhold til den enkelte afdelings sammenligningsindeks. Performance i forhold til Morningstar Kategori™ er beregnet ud fra den sammenlignelige kategori hos (og data fra) Morningstar, der omfatter sammenlignelige afdelinger i Europa. Global Sundhed og Kontra har ikke Morningstar Kategorier™. Afkastet i afdeling Makro er siden lancering d. 22.03.2013, og afdelingen rates efter 36 måneder. Emerging Markets blev lanceret den 16.12.2013. Afdeling Value Aktier Akkumulerende blev lanceret den 29.06.2015. Afdeling High Income Obligationer blev lanceret den 4.11.2015.



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i
 Fondsmæglerselskabet Maj Invest.

Arvid har mere end 25 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse.

OPSVINGET ER INTAKT EFTER BREXIT

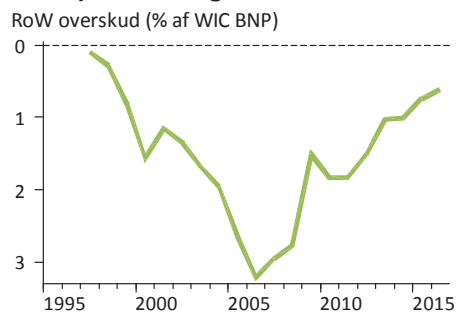
Det økonomiske opsving i USA og Europa er efter vores vurdering væsentligt mere robust, end markedet generelt opfatter det. Det gælder ikke mindst opsvinget i eurozonen, der af markedet opfattes som meget sårbart. Fraset udsigterne for Storbritannien, deler vi derfor heller ikke markedets bekymring for, at Brexit skal føre til en mærkbar opbremsning i den økonomiske vækst.

Strukturel overopsparing i lande som Kina, Japan og Tyskland er den underliggende årsag til den såkaldte globale *savings glut*, der har præget den globale økonomi siden årtusindskiftet. Overopsparingen manifesterer sig som makroøkonomiske ubalancer, der kræver et økonomisk politisk modsvar i form af uholdbart store budgetunderskud og/eller pengepolitiske tiltag, der gøder jorden for en uholdbar krediteksponering. Problemet er, at uholdbare budgetunderskud ultimativt kulminerer i en statsgældskrise, ligesom en uholdbar krediteksponering kulminerer i en finanskrise.

Alt dette er sådan set også erkendt på de finansielle markeder, og det er i vidt omfang det, der ligger bag den udbredte mistro til holdbarheden af opsvinget. Der, hvor erkendelsen efter vores opfattelse halter, er i den udbredte opfattelse af, at disse problemer breder sig. Det er ganske vist tydeligt, at mange tidligere vækstlande nu oplever store makroøkonomiske ubalancer og må ty til krediteksponering (Kina, Korea) eller budgetunderskud (en lang række råvareproducerende lande). Det er imidlertid ikke udtryk for, at problemerne breder sig. Det er udtryk for, at de flytter sig. Modstykket er, at USA og Europa, der i 00'erne blev presset ud i en uholdbar krediteksponering og efterfølgende tvunget til store budgetunderskud, nu har fået genskabt balancen i deres økonomier.

Deler man verden op i de ikke-råvareproducerende, vestlige industrilande (WIC) på den ene side, og resten af verden (RoW) på den anden, er det tydeligt, at fremgangen i vækstlandene i høj grad skete på de vestlige industrilandes bekostning. Drevet af Kinas konkurrencekraft og stigende råvarepriser udviklede vækstlandenes betalingsbalanceoverskud sig i løbet af 00'erne til et meget betydeligt dræn på vestlige industrilandes efterspørgsel. Resten af verdens betalingsbalanceoverskud steg således fra 0 til 3 pct. af de ikke-råvareproducerende, vestlige industrilandes samlede BNP.

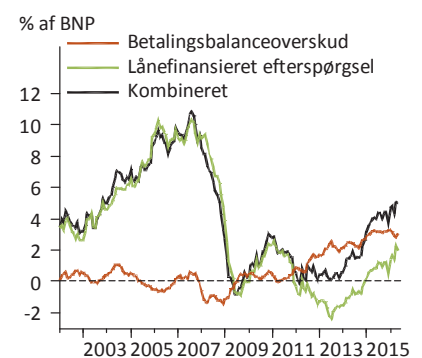
Dræn på de vestlige industrilande*



*Industrilandene excl. Japan, Korea, Hong Kong, Singapore, Taiwan, Canada, Australien, Norge og New Zealand.

Kilde: IMF.

Eurozonen: økonomiske ubalancer



Kilder: IHS Global Insight og ECB.

Det betød, at hvis de vestlige industrilande i slut-90'erne kunne skabe balance mellem udbud og efterspørgsel i deres økonomier ved at køre med et budgetunderskud på 2-3 pct. af BNP, så ville det i årene op til finanskrisen kræve et underskud på 5-6 pct. af BNP at skabe denne balance. Efter finanskrisen er drænet på de vestlige industrilandes efterspørgsel imidlertid forsvundet igen, i takt med at Kina har tabt konkurrenceevne og råvarepriserne er faldet. Byrden med at kompensere for den globale overopsparing falder nu på de tidligere vækstlande, og det er den egentlige årsag både til deres problemer og til opsvinget i Vesten.

Markedet opfatter især europæisk økonomi som værende svag og ude af balance. Under radarhøjde på finansmarkederne er der imidlertid sket store fremskridt i retning af at genoprette balancen og genskabe vækstpotentialet. Dykket i Kinas og råvareproducenternes betalingsbalanceoverskud er således i høj grad kommet eurozonen til gode, og betalingsbalancen i euroområdet er svunget fra et underskud på knap 1,5 pct. af BNP i 2008 til et overskud på knap 3 pct. nu. I årene 2011-13 blev denne fremgang imidlertid overtruffet af et markant fald i den lånefinansierede efterspørgsel, der er svingfaktoren i balancen mellem opsparing og investering i den private sektor.

Den lånefinansierede efterspørgsel var uholdbart høj under kreditekspansionen op til finanskrisen og efterlod virksomheder og husholdninger med en alt for høj gældsætning. For at råde bod på dette har man i en længere periode haft fokus på gældsnedbringelse. Kombineret udviste betalingsbalancen og den lånefinansierede efterspørgsel et fald fra ca. 2 pct. af BNP i 2010 til 0 pct. i 2012-13. Efter vores beregninger ville det dermed i 2012-13 kræve et offentligt budgetunderskud på ca. 6 pct. af BNP at skabe makroøkonomisk balance mellem

udbud og efterspørgsel. Det faktiske budgetunderskud lå imidlertid i begge år "kun" på ca. 3 pct., og der var således en økonomisk ubalance (underefterspørgsel) på hele 3 pct. af BNP. Resultatet – stagnation og arbejdsløshed – udeblev derfor heller ikke. Kombineret er betalingsbalancen og den lånefinansierede efterspørgsel imidlertid steget 4 pct. relativt til BNP siden da. Det aktuelle budgetunderskud på 2 pct. af BNP er derfor nu tilstrækkeligt til at skabe balance i økonomien, og den udbredte opfattelse af, at Europas ubalancer er strukturelle og tilsvarende Japans, er således fejlagtig. Ligeså fejlagtig som den samme opfattelse var det for USA's vedkommende i 2011, da man troede fuldt og fast på det, man dengang kaldte for den "Ny Normal".

I USA er kreditekspansionen nu næsten nået op på normalt højkonjunkturtempo, men er langt fra en kreditbølge, og med potentiale til at fortsætte 2-3 år endnu. I eurozonen er kreditekspansionen kommet godt i gang, men er endnu noget langsommere end normalt under en højkonjunktur. Med de forbedrede betalingsbalancer på begge sider af Atlanten, er de aktuelle budgetunderskud på 2-3 pct. af BNP nu tilstrækkelige til at opretholde balancen i økonomien og sikre, at opsvinget kører videre. Det er et godt billede på, at de makroøkonomiske ubalancer ikke har bredt sig fra USA og Europa til vækstlandene, men er flyttet fra de vestlige industrilande til Asien og råvareproducenterne.

På 0-3 års sigt vil den største overraskelse efter vores vurdering være holdbarheden af det igangværende opsving i USA og Europa. Det ændrer dog ikke ved, at modsvaret på den globale overopsparing er, at der foregår en vedvarende, og ultimativt uholdbar, opbygning af offentlig og privat gæld. På 3-5 års sigt, efter næste nedtur i den globale økonomi, ser vi derfor store problemer med at skabe fornyet fremgang.

OBLIGATIONSMARKEDERNE

Aktuel prissætning

Den lange rente afspejler primært markedets forventninger til den korte rente i fremtiden, og vores fair værdi viser, hvad den lange rente normalt vil ligge på, givet markedets forventninger til pengepolitikken. *Risk off*-perioderne, hvor renten ligger markant under fair værdi, kan opfattes som et nyt mønster for forventningsdannelsen, hvor markedet begynder at inddiskontere et japansk scenarie med permanent lavvækst og permanent nulrente-, eller negativ rente-, politik. Tilsvarende kan *risk on* ses som udtryk for, at markedet opgiver troen på nulrente-scenariet igen. Mange opfatter disse "ro/ro"-episoder som drevet af centralbankernes QE-programmer, men efter vores vurdering spiller de en ret begrænset rolle (aktuelt køber ECB dog en så stor del af markedet, at QE kan have en væsentlig effekt i sig selv).

Mange risk off-episoder afspejler en udbredt bekymring for holdbarheden af det økonomiske opsving i USA og Europa. Denne bekymring er efter vores opfattelse malplaceret, men deles tilsyneladende af centralbankerne og har i 2015-16 fået ny næring, først af opbrems-

ningen i Kinas økonomi og senest af Brexit. Fed har efter alt at dømme et ønske om at hæve styringsrenten (i et særdeles afdæmpet tempo), men udover den tilbagevendende frygt for om opsvinget er holdbart, hæmmes dette ønske også af frykten for, at det vil medføre en uønsket styrkelse af dollar.

Forventninger til prissætningen

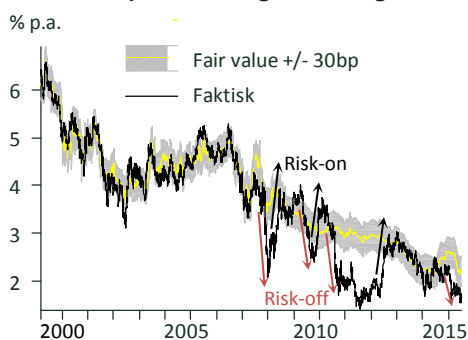
Niveauet for de lange renter i Europa afspejler en aktuelt situation, hvor markedet kun ser mulighed for yderligere nedsættelse af ECB's styringsrente, og ikke opfatter stramninger som aktuelle inden for nogen relevant tidshorisont. Vi ser dog en pæn sandsynlighed for en ændring i markedspsykologien, hvor investorerne begynder at anerkende holdbarheden af det europæiske opsving. Det vil i givet fald føre til rentestigninger i Europa og skabe plads til, at Fed kan hæve styringsrenten, uden at det fører til en uønsket dollarstyrkelse.

Samtidigt ser vi begyndende tegn på, at arbejdsløsheden i USA er kommet ned på niveauer, hvor arbejdsgiverne har problemer med at finde egnede medarbejdere. Det resulterende lønpres vil potentielt kunne føre til et grundlæggende

skift i konsensusforventningerne til amerikansk pengepolitik på 6-12 måneders sigt og medføre stigende markedsrenter.

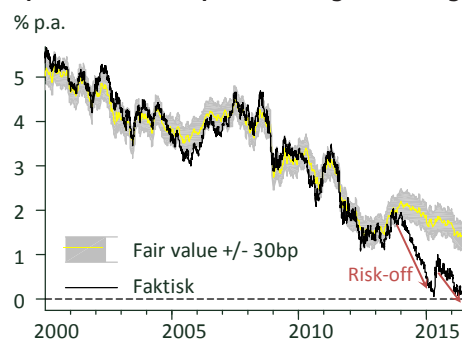
Samlet kan de lange renter i USA og Europa ende med at stige nogenlunde parallelt, men det forudsætter som nævnt et skift i markedspsykologien, hvor investorerne, og centralbankerne, i højere grad anerkender den robusthed, der efter vores vurdering kendetegner både amerikansk og europæisk økonomi på 0-3 års sigt.

US: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

Tyskland: renten på en 10-årig statsobligation



Kilder: IHS Global Insight og Maj Invest-beregninger.

AKTIEMARKEDERNE

Aktuel prissætning

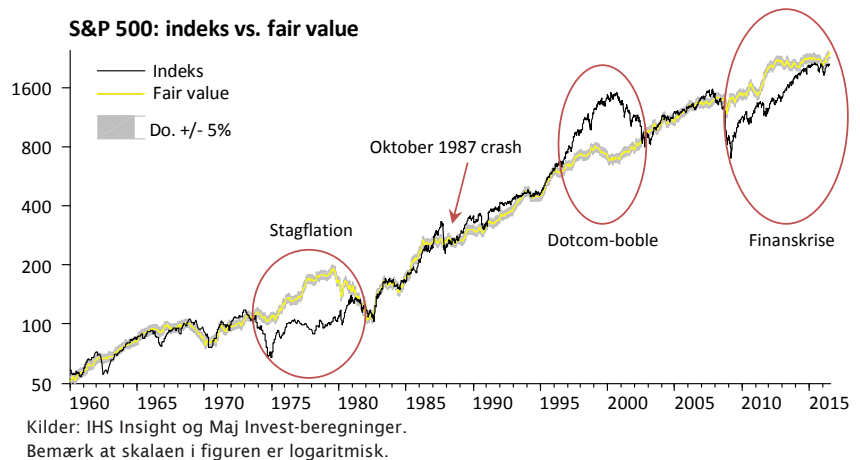
Aktier handler normalt forholdsvis tæt på deres underliggende fair værdi (Maj Invest-beregning). Under dotcom-boblen steg aktier dog til næsten det dobbelte af fair værdi, ligesom de på bunden af finanskrisen faldt til halvdelen.

Perioden siden finanskrisen har været præget af en underliggende, langsigtet bevægelse tilbage mod den historiske norm for prissætningen, fair værdi, afbrudt af midlertidige tilbageslag. Basalt set handler det om, at der i kølvandet på finanskrisen bredte sig en opfattelse om en "Ny Normal", en i perioder udbredt mistro til, at økonomien kunne genvinde sin tidligere styrke. En mistro, som kun langsomt er svundet ind, og som senest fik ny næring, først af Kinas og de råvareproducerende landes problemer og derefter af Brexit. I begge tilfælde går frygten på, at problemerne skulle bremse opsvinget i USA og Europa, og i begge tilfælde er frygten efter vores opfattelse overdrevet.

For så vidt angår USA er tilliden til holdbarheden af det økonomiske opsving nu atter så småt på vej frem, og aktuelt handler S&P 500 således på en prissætning svarende til ca. 90 pct. af fair værdi. Prissætningen af amerikanske aktier er generelt normgivende for prissætningen af globale aktier, og tilsvarende forhold vil således normalt gælde for europæiske, herunder danske, aktier. Dog er det vores vurdering, at markederne fortsat nærer en ret udpræget mistro i forhold til holdbarheden af det økonomiske opsving i Europa, og at europæiske aktier derfor fortsat er relativt hårdt ramt af frygten for en negativ afsmitning fra Kina og Brexit.

Forventninger til prissætningen

De p.t. lidt svagere nøgletal afspejler en igangværende lagerkorrektion, men tages af markedet som udtryk for en negativ afsmitning fra Kina. I takt med at den grundlæggende fremgang i europæisk og amerikansk økonomi begynder at tegne sig tydeligere i nøgletallene, kan der derfor være potentiale for yderligere fremgang i normalisering af prissætningen for europæiske og amerikanske aktier. Eventuelle rentestigninger vil dog i givet fald begrænse potentialet for den fremadrettede stigning i fair værdi.



NY AFDELING: MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

I november måned 2015 lancerede Maj Invest en ny afdeling: Maj Invest High Income Obligationer. Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, det vi også kalder risikoobligationer.

Investeringsområdet gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

Ideen med afdelingen er, at den skal give medlemmerne en bred eksponering mod forskellige typer af risikoobligationer, og at der løbende sker en allokering af formuen mod den type af risikoobligationer, som vi forventer, vil give det højeste afkast. Dermed slipper man som investor for at købe og sælge investeringsforeninger med forskellige typer af risikoobligationer, alt efter hvad forventningerne til den ene eller anden type af obligationer er. Dermed undgår man som investor en række handelsomkostninger.

Få mere information

På www.majinvest.dk/prospekt finder du prospekt for afdelingen, mens dokumentet central investorinformation findes på www.majinvest.dk/ci. Investering er forbundet med risiko for tab, og Maj Invest opfordrer til at søge rådgivning i egen bank før investering.

Målgruppe: Både frie midler og pensionsopsparing.



Keld Henriksen
Aktiechef



Peter Stenholt
Seniorporteføljemanager

Keld og Peter er ansvarlige for Maj Invest Danske Aktier.

Keld har mere end 25 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer. Peter, CFA og cand.polit., har de seneste 13 år arbejdet med analyse og udvælgelse af danske aktier.

MAJ INVEST DANSKE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afkast bør altid vurderes på mindst tre års sigt, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 0,2 pct. mindre tilfredsstillende. Det generelle markedsafkast målt ved sammenligningsindekset var 1,7 pct. for samme periode.

Kvartalets store begivenhed var afstemningen i Storbritannien, hvor et flertal stemte for at træde ud af EU. Da finansmarkederne var overbeviste om det modsatte udfald, var chokreaktionen uundgåelig. Aktiemarkederne verden over faldt med 5-10 pct. Mens de økonomiske konsekvenser for verdensøkonomien forventes at være beskedne, kan de være store regionalt og ramme enkelte virksomheder hårdt. Usikkerheden vil være stor en rum tid fremover.

I juni blev DONG Energy nyt stort selskab på den danske fondsbørs med en markedsværdi på mere end 100 mia. kr., hvilket rækker til en plads i top fem. Med bankerne som undtagelse var kvartalsregnskaberne for første kvartal generelt tilfredsstillende. Lav udlånsvækst medførte pres på bankernes rentemarginal, ligesom negative renter presser indtjeningen. Nordea har haft flere dårlige sager i medierne. De såkaldte Panama-dokumenter hængte banken ud som storleverandør af skattelykonstruktioner, hård medfart fra det danske finansilsyn for ikke at overholde lov om hvidvask, og rygter i svensk presse om for lav kapitalpolstring.

Den mest markante selskabsnyhed i kvartalet kom fra A.P. Møller-Mærsk, der skiftede ud på topposten. Søren Skou afløste Nils Smedegaard Andersen. Han er internt forfremmet fra Mærsk Line og får til opgave at "udvikle koncernens strategiske muligheder og styrke omstillingshastigheden og synergier yderligere". Hvordan den opgave præcist skal tolkes, vil markedsdeltagerne spekulere kraftigt i frem til en udmelding i løbet af tredje kvartal.

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens lancering i 2005, fortsættes uforandret med en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Fokus vil fortsat være på stockpicking frem for valg baseret på temaer eller makroøkonomiske forhold. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Danmark

★★★

Startdato: 16-12-2005

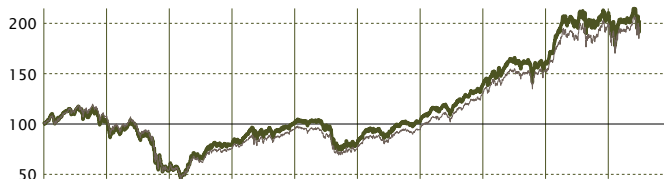
Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: NASDAQ OMX Copenhagen Cap GR
DKK

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,2 %	1,7 %	-1,5 %
3 år ann.	21,8 %	23,2 %	-1,3 %
5 år ann.	15,9 %	17,3 %	-1,4 %
10 år ann.	9,6 %	9,2 %	0,4 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-06
Fond	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,1	35,7	15,3	31,4	-3,7
Indeks	8,0	-49,3	38,5	25,3	-19,9	23,8	38,3	17,2	30,8	-1,6
Morningstar Kategori™	1,2	-49,0	45,0	30,0	-20,2	23,0	38,6	18,5	36,9	-2,7

■ Investeringsområde

1 2 3 4 5 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

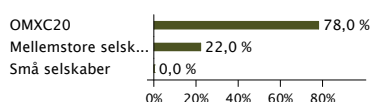
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

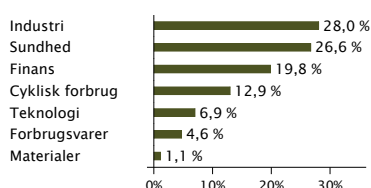
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

Selskabsfordeling



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-0,6
Kurs/Indtjening	19,2
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	26,8

Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen.

Strategien for afdelingen er den langsigtede investering, hvor der lægges stor vægt på et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette opnås gennem information til markedet og ved jævnlige møder med virksomhedernes ledelser, da deres track record og troværdighed er afgørende. Tilgangen er pragmatisk og købsmandsmæssig.

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen i forhold til det generelle aktiemarked findes i den enkelte akties udvikling. På trods af Brexit og sin afhængighed af transport fra og ikke mindst til England, kom det væsentligste positive performancebidrag fra overvægt i DFDS. Virksomheden, der de senere år har gennemgået en mini-turnaround, er fremragende drevet og fortsatte sin række af opjusteringer efter første kvartal. Undervægt i Dong Energy bidrog ligeledes positivt. Forklaringen er lidt teknisk. Det skyldes, at Dong-aktien først indgik i sammenligningsindekset anden dag efter børsnoteringen. Investering i SimCorp bidrog ligeledes positivt. Da bankaktier uniformt klarede sig dårligt i kvartalet, bidrog undervægt i Danske Bank positivt til den relative performance. Afdelingens største negative bidrag kom fra investering i IC Group, der skuffede og måtte nedjustere sine forventninger til året. Investering i Matas bidrog ligeledes negativt. Matas har kæmpet med svag vækst flere kvartaler i træk og øger derfor sine investeringer i salgsfremmende initiativer, men efter en række skuffelser vil aktiemarkedet se resultater. Overvægte i bankerne Spar Nord, Sydbank og Jyske Bank samt det faktum, at afdelingen ikke er investeret i H. Lundbeck, bidrog ligeledes negativt til den relative performance.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i DSV, SimCorp, Jyske Bank, Sydbank, Spar Nord samt Matas, mens de største undervægte findes i DONG Energy, Danske Bank, H. Lundbeck, Novozymes, Chr. Hansen Holding og Københavns Lufthavne.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	9,5 %	Coloplast A/S	Sundhed	DNK	4,7 %
Pandora A/S	Cyklisk forbrug	DNK	8,4 %	Genmab A/S	Sundhed	DNK	4,7 %
DSV A/S	Industri	DNK	7,3 %	ISS A/S	Industri	DNK	4,6 %
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	5,3 %	Carlsberg B	Forbrugsvarer	DNK	4,5 %
Danske Bank	Finans	DNK	4,9 %	Jyske Bank A/S	Finans	DNK	3,7 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Henrik Ekman
Aktiechef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Aktier.

Henrik er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har mere end 25 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

MAJ INVEST GLOBALE AKTIER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 1,6 pct. Afkastet er absolut set tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 3,5 pct.

Det meste af kvartalet var kendetegnet ved stigende kurser og risikoappetit i lyset af en bedre end frygtet regnskabsæson, forbedrede nøgletal og stigende oliepriser. Den gradvist forbedrede stemning ændrede sig dog kraftigt i ugerne op til den engelske Brexit-afstemning, hvor stemningen skiftede i takt med, om meningsmålingerne forudsagde et ja eller et nej til at forlade EU. Lige op til afstemningen steg kurserne, fordi meningsmålingerne tydede på, at briterne ønskede at blive i EU, og derfor reagerede markederne, i særdeleshed de europæiske, stærkt negativt på det overraskende engelske nej til at forblive medlem af EU. Efter to dages bratte kursfald vendte stemningen, og det globale aktiemarked genvandt det meste af det tabte inden for mindre end en uge, samtidig med at dollaren blev styrket. Den øgede usikkerhed bidrog til, at de ikke-konjunkturfølsomme sektorer som forsyning, stabilt forbrug og pharma fortsat udviklede sig mest positivt, ligesom energisektoren klarede sig godt i takt med en fortsat stigende oliepris.

Udover lokalt orienterede britiske aktier var europæiske bankaktier de hårdest ramte af den øgede usikkerhed oven på det britiske nej. Ligeledes klarede de traditionelt konjunkturfølsomme sektorer teknologi og varigt forbrug sig dårligere end det samlede marked. Afdelingen havde i kvartalet en overvægt af aktier i disse sektorer som følge af prisfastsættelse og en overbevisning om, at konjunkturerne fortsat bevæger sig i positiv retning og i øvrigt, at det ikke bør få den store betydning for det generelle konjunkturbillede, at Storbritannien forlader EU. Prisen på den stabilitet, som de store ikke-konjunkturfølsomme sektorer repræsenterer i volatile markeder, er i øjeblikket historisk høj, hvorfor afdelingen er undervægtet i disse sektorer. Trods den negative begyndelse på året fastholdes den hidtidige investeringsstrategi om at afsøge markedet for attraktivt prisfastsatte investeringsmuligheder bredt fordelt på sektorer og regioner, bl.a. i lyset af Maj Invests overordnede konjunktursyn.

■ Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 16-12-2005

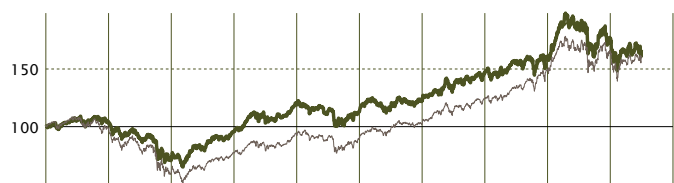
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,6 %	3,5 %	-1,9 %
3 år ann.	7,8 %	12,6 %	-4,8 %
5 år ann.	8,1 %	12,4 %	-4,3 %
10 år ann.	6,0 %	5,9 %	0,1 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-06
Fond	4,0	-29,3	30,1	24,3	-4,7	8,3	20,1	8,6	10,1	-5,5
Indeks	-1,6	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	-1,9
Morningstar Kategori™	0,0	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	-4,3

Investeringsområde

1 2 3 4 **5** 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

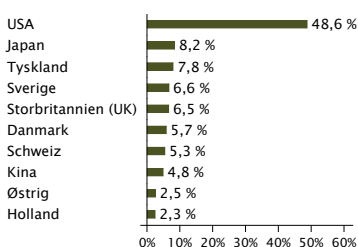
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 40-50 forskellige og primært større danske og udenlandske virksomheder bredt repræsenteret på brancher og regioner. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i traditionelle nøgletal som P/E (price/earning) og K/I (kurs/indre værdi), der sættes i forhold til virksomhedens forventede indtjening og egenkapitalforrentning (ROE). Der fokuseres på det langsigtede potentiale, og der gås gerne mod strømmen, hvis det vurderes, at markedet undervurderer en virksomheds potentiale. Da der er tale om en bred global portefølje, inddrages kontinuerligt en vurdering af den internationale makroøkonomiske udvikling, når de enkelte aktier vælges.

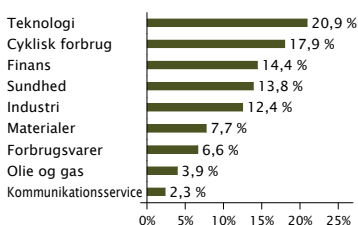
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-1,2
Kurs/Indtjening	15,9
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	17,0

I afdelingen var det de gennemsnitlige aktievalg og overvægten af bankaktier inden for finans, der bidrog mest negativt som følge af investeringerne i de central- og nordeuropæiske banker ING (Holland), KBC (Belgien) og Erste (Østrig). Ligeledes gav investeringen i det britiske teleselskab BT Group et væsentligt negativt bidrag i kvartalet. Herudover bidrog overvægten og de gennemsnitlige valg inden for teknologi og varigt forbrug negativt.

De gennemsnitlige aktievalg inden for pharma- og materialesektoren bidrog positivt, især pga. investeringerne i den schweiziske medicinalvirksomhed Novartis og den amerikanske kemivirksomhed Monsanto. På enkeltaktieniveau bidrog også den japanske lastbilsproducent Isuzu og amerikanske industrivirksomhed Owens Corning betydeligt positivt.

Der blev i kvartalet foretaget salg af den schweiziske investeringsbank Credit Suisse, mens der blev investeret i den amerikanske producent af motorbåde og fitnessudstyr Brunswick Corporation.

Generelt fastholdes en overvægt af europæiske aktier og konjunkturfølsomme sektorer, idet disse områder vurderes at være relativt set mest attraktivt prisfastsat, bl.a. i lyset af Maj Invests overordnede forventninger til konjunktur- og renteutviklingen.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Isuzu Motors Ltd.	Cyklisk forbrug	JPN	3,2 %	Merck & Co Inc/NJ	Sundhed	USA	2,9 %
Cisco Systems Inc	Teknologi	USA	3,0 %	SAP AG	Teknologi	DEU	2,9 %
Novartis	Sundhed	CHE	3,0 %	American International Group	Finans	USA	2,9 %
Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	2,9 %	EMC Corp / Mass	Teknologi	USA	2,8 %
Monsanto Co	Materialer	USA	2,9 %	Vestas Wind Systems	Industri	DNK	2,8 %

Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Kurt Kara
Aktiechef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende.

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 17 års erfaring med investering og har gennem alle årene haft stor fokus på valueinvesteringer. Ulrik er uddannet cand.merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST VALUE AKTIER OG VALUE AKTIER AKKUMULERENDE

KÆRE INVESTOR

Afdeling Value Aktier gav i andet kvartal 2016 et afkast på 1,2 pct., mens afdeling Value Aktier Akkumulerende gav et afkast på 1,1 pct. Afkastene er absolut set tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner steg 3,5 pct.

Afkastet for kvartalet var positivt, men dette skyldes snarere almindelig markedsvolatilitet end en egentlig opadgående tendens. Kvartalet begyndte med stigninger, der blev afløst af fald grundet stigende nervøsitet i forbindelse med den britiske afstemning om udmeldelse af EU.

Op til den britiske afstemning var der umiddelbart gode nøgletal fra de forskellige lande, herunder USA, men også Europa viste tegn på bedring og fremgang. Dog blev disse nøgletal overskygget af afstemningen den 23. juni, der som bekendt endte med, at briterne stemte for et Brexit. Investorerne sendte det britiske pund til tælling, og pundet lå ved halvårets udgang på det laveste niveau i 30 år. Det britiske aktieindeks parerede dog faldene, ikke mindst fordi et lavere pund hjælper britisk eksport og mindsker importen fra udlandet.

I et bredere perspektiv har Brexit tillige gjort flere markedsdeltagere nervøse for, om Storbritannien er det første, eneste og sidste land, der vil ud af EU. Modstanden mod EU er stor i bl.a. Holland, og det er meget sandsynligt, at flere røster vil dukke op og kræve en afstemning, der minder om den britiske. Politisk risiko optager med andre ord stadig markedet, og udsigterne til, at disse bekymringer forsvinder inden for den nærmeste fremtid, er spinkle.

På valutamarkedet faldt pundet som nævnt markant, mens dollaren og japanske yen blev styrket. Guldpriserne steg også markant som følge af uroen på de finansielle markeder. Afdelingen har en betydeligt andel af investeringer i USA, og derfor vil den på den korte bane være påvirket af udsving i dollar over for andre landes valutaer. Dog er denne effekt over lidt længere tid omtrent neutral, hvilket skyldes, at afdelingen har store investeringer i bl.a. amerikanske eksportselskaber, der har deres indtægter i mange forskellige valutaer.

■ Afkast - Maj Invest Value Aktier

Morningstar Rating™ ★★★★★
Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 16-12-2005

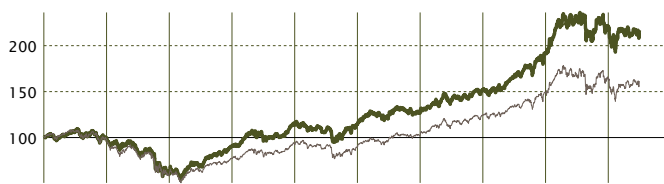
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
Fond
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,2 %	3,5 %	-2,2 %
3 år ann.	15,6 %	12,6 %	3,0 %
5 år ann.	15,1 %	12,4 %	2,7 %
10 år ann.	9,0 %	5,9 %	3,1 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-06
Fond	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,7	12,0	19,0	26,3	14,9	-1,8
Indeks	-1,6	-37,8	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2	19,3	10,7	-1,9
Morningstar Kategori™	0,0	-40,0	28,6	16,9	-8,1	12,7	17,5	15,0	9,1	-4,3

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

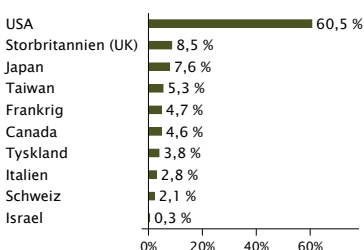
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingerne kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier valgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. Afdelingerne investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være prismæssigt undervurderet. Afdelingerne har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at de kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber.

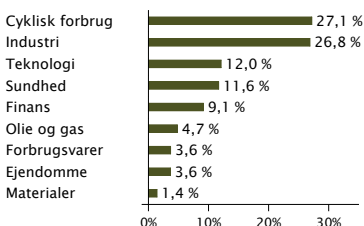
■ Investeringsvalg - Maj Invest Value Aktier

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,6
Kurs/Indtjening	15,6
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	23,6

Kvartalets bedste aktier var det amerikanske energiselskab Hess Corp og det italienske olieselskab ENI, der begge steg mere end 10 pct. i kvartalet. Jernbaneselskabet Union Pacific klarede sig også godt med en stigning på 10 pct. Alle disse selskaber steg på ryggen af en oliepris, der er kommet op igen, efter at have været faldet markant fra 2013 og frem.

Periodens værste aktie var ammoniak-producenten CF Industries, der faldt med over 20 pct. Faldet skal ses som en direkte konsekvens af den stigende dollar. Derudover faldt de britiske selskaber WH Smith samt Next Plc i omegnen 10 pct. som følge af Brexit.

Vi købte i kvartalet to nye selskaber inden for modeindustrien. Det drejer sig om Ralph Lauren og Michael Kors, der begge blev handlet til godt ti gange indtjeningen og ti gange den frie pengestrøm. Selskaberne er på den korte bane ramt af investornervøsitet samt kortsigtet modgang, og vi vurderer derfor, at aktierne har potentiale til at skabe et godt langsigtet afkast.

■ 10 største investeringer - Maj Invest Value Aktier

Pr. 31-05-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Union Pacific Corp	Industri	USA	5,2 %	Scripps Networks Inter-CL A	Cyklisk forbrug	USA	4,6 %
Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	5,2 %	Canadian Natl Railway Co.	Industri	CAN	4,6 %
American International Group	Finans	USA	4,7 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	4,5 %
United Tech. Corp	Industri	USA	4,7 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	4,2 %
Christian Dior	Cyklisk forbrug	FRA	4,6 %	IBM	Teknologi	USA	4,1 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Pascal Pierre Lasnier
Aktiechef



Lars Rømer Sørensen
Co-porteføljemanager

Pascal og Lars er ansvarlige for afdeling Maj Invest Emerging Markets.

Pascal har 24 års erfaring med investeringer og aktieudvælgelse inden for globale aktier, og Lars har mere end 25 års erfaring med investeringer i emerging markets.

MAJ INVEST EMERGING MARKETS

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 1,9 pct. Afkastet er tilfredsstillende, men lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Global Emerging Markets, der omregnet til danske kroner steg 3,1 pct. Som altid bør afkastet ses over en periode på minimum tre år, der er den korteste anbefalede investeringshorisont.

Første halvdel af kvartalet bød på fortsat store stigninger i råvareafhængige lande som Rusland, Sydafrika, Peru, Columbia og Brasilien. Efter vores vurdering var det drevet af misforstået spekulation i Kinas nedlukning af sektorer med overkapacitet. Spekulationen toppede medio maj måned med efterfølgende fald i disse landes valutaer og aktiekurser. Afdelingen var i kvartalet uforandret stærkt undervægtet i disse kriselande og i særdeleshed i råvaresektoren, hvilket bidrog negativt til afdelingens afkast. Undtaget var Brasilien, hvor afdelingen efter køb af virksomheden WEG ved kvartalets udgang var marginalt overvægtet. Præsident Dilma Rousseff er midlertidigt afsat, mens hun skal forsvare sig i en rigsretssag, hvor hun er anklaget for bl.a. korrupsion. Hvis det lykkes at få et magtskifte i Brasilien, kan det forhåbentlig medføre enden på den enorme krise, Brasilien befinder sig i for tiden.

Indonesien og Filippinerne var ved kvartalets udgang fortsat inde i en særdeles sund makroøkonomisk udvikling med pænt stigende indtjening i virksomhederne generelt. Afdelingen forventes fortsat at have stor overvægt i disse to lande, hvilket i andet kvartal bidrog særdeles pænt til den relative performance. Særligt Filippinerne bidrog positivt. Et set med investorøjne succesfuldt afsluttet præsidentvalg medførte pæne stigninger i aktierne, herunder GT Capital og SM Investment som afdelingen er investeret i.

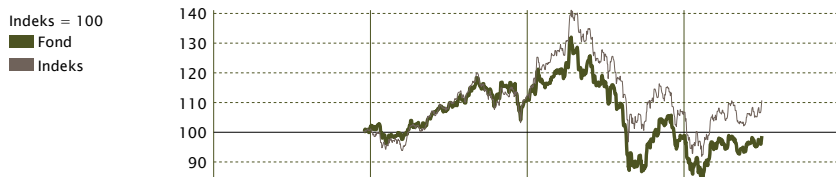
Kvartalet sluttede med et relativt stort fald i aktierne efter Storbritanniens folkeafstemning om at forlade EU. De største fald sås i de østeuropæiske aktier, hvor afdelingen er meget undervægtet. Bortset for den kortsigtede uro på aktiemarkederne, har Storbritanniens beslutning marginal betydning for de selskaber, afdeling er investeret i.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Aktier – Globale Nye Markeder
Startdato: 16-12-2013
Fondskode: DK0060522316
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: MSCI EM NR USD

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,9 %	3,1 %	-1,2 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	30-06
Fond	-	9,5	-11,3	-0,1
Indeks	-	11,2	-5,0	4,6
Morningstar Kategori™	-	10,5	-4,4	3,2

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

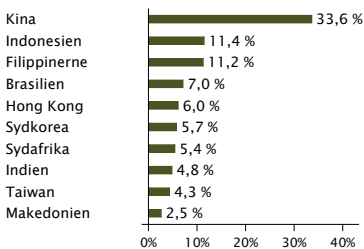
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

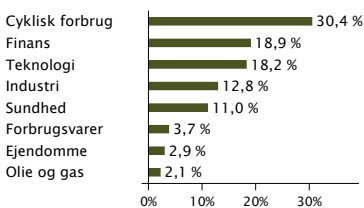
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	14,5
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	17,1

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
GT Capital Holdings Inc	Cyklisk forbrug	PHL	7,9 %	China Everbright International	Industri	CHN	3,7 %
Ping An Insurance Group Co Of	Finans	CHN	5,8 %	AIA Group Ltd	Finans	HKG	3,7 %
Axis Bank Ltd	Finans	IND	4,7 %	Sinopharm Group Co Ltd	Sundhed	CHN	3,5 %
Largan Precision Co Ltd	Teknologi	TWN	4,2 %	Tencent Holdings Ltd	Teknologi	CHN	3,3 %
CT Environmental Group Ltd	Industri	CHN	3,8 %	SM Investments Corp	Cyklisk forbrug	PHL	3,2 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

Afdelingen investerer i aktier, der handles på markedspladser i emerging markets-lande og/eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets-lande. Afdelingen investerer i mellem 30-40 selskaber. Strategien er at investere i kvalitetsselskaber og følge en disciplineret investeringsproces. I udvælgelsen af aktier lægges der lige så meget vægt på at fravælge de dårlige investeringer som på at finde de gode.

Generelt kom afdelingens selskaber ud med gode resultater for andet kvartal, og kun tre selskaber skuffede i forhold til forventningerne: Lenovo i Kina, Magnit i Rusland og Copa i Latinamerika. Alle tre aktier faldt omkring 20 pct. i kvartalet som følge af skuffende regnskaber, hvilket bidrog negativt til performance.

Largan i Taiwan steg 18 pct. i kvartalet efter opjustering af forventningerne til et lovende salg af kamerainser til smartphones, herunder den kommende iPhone 7. Bidraget til performance blev særlig stort, idet vi øgede vægten i Largan kort før meddelelsen.

Efter lang tid med manglende reformer i Indien kom den første positive nyhed i lang tid, da det indiske parlament vedtog en ny og længe ventet konkurslovgivning. Den nye konkurslov vil hjælpe de indiske banker, herunder Axis Bank som afdelingen er investeret i, til bedre at kunne opkræve penge for nødlidende lån. Axis Bank var med en stigning på 15 pct. en af de bedst performerende aktier i Indien i andet kvartal. Hele det indiske aktiemarked reagerede positivt på nyheden, men stigningerne blev hurtigt vendt til fald, da det blev offentliggjort, at den meget respekterede guvernør for centralbanken Raghuram Rajan træder tilbage efter blot en treårig periode. Afdelingen var ved kvartalets udgang fortsat undervægtet i Indien, primært fordi indiske aktier er meget dyre.



Henrik Ekman
Aktiechef



Jacob Sandbæk
Porteføljemanager

Henrik og Jacob er ansvarlige for Måj Invest Global Sundhed.

Henrik har mere end 25 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse. Jacob har mere end 8 års analyse- og investeringserfaring, særligt inden for områderne, industri, sundhed og miljø.

MAJ INVEST GLOBAL SUNDHED

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 0,1 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende og dårligere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner havde et afkast på 3,5 pct. Afdelingens afkast bør dog som altid ses over minimum tre år.

Kvartalet blev igen præget af volatilitet, især drevet af EU-folkeafstemningen i Storbritannien, som både før og efter valgdagen påvirkede aktiemarkedet betydeligt. Nedgangen i den kinesiske økonomi, som førte til global bekymring i første kvartal, viste sig i andet kvartal at have påvirket økonomierne i USA og Europa i mindre grad end frygtet, ligesom stigende oliepriser og en bedre end ventet regnskabssæson skabte en generelt bedre stemning på aktiemarkederne i begyndelsen af kvartalet. Den blev dog markant forværret, da Storbritannien overraskende stemte ja til at forlade EU den 23. juni.

De mere cykliske industrielle aktier, der er eksponeret mod miljø- og klimaområdet, og som udgjorde ca. 65 pct. af porteføljen ved indgangen til kvartalet, klarede sig i modsætning til første kvartal dårligere end markedet. Særligt selskaberne inden for miljøeffektiv transport og solenergi bidrog negativt til porteføljens afkast. Selskaberne i porteføljen blev ramt af konkurrenters finansielle problemer, og det har på kort sigt haft en afsmittende effekt på hele sektoren. Samtidig bidrog den øgede markedsusikkerhed pga. EU-afstemningen i Storbritannien til den negative udvikling for disse selskaber. De positive fundamentale forhold omkring solenergiens udbredelse er der ikke ændret ved.

Selskaberne i porteføljen inden for sundhedspleje, som ved indgangen til kvartalet udgjorde 35 pct. af porteføljen, bidrog i løbet af kvartalet positivt til afkastet. Udviklingen skal ses i lyset af, at første kvartal var præget af en meget negativ udvikling for sektoren generelt. Denne udvikling blev delvist vendt rundt i andet kvartal og skyldes både den relative værdiansættelse efter faldene i første kvartal, og at sektoren blev brugt som en "sikker havn" forud for EU-afstemningen i Storbritannien.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Sektor – Øvrige, Aktier

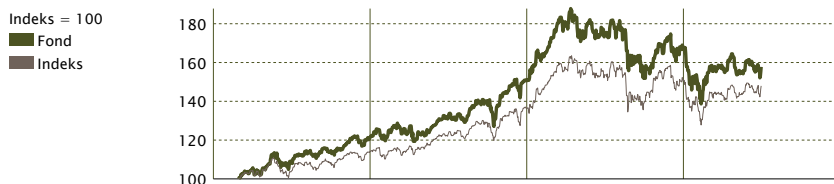
Startdato: 10-11-2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	0,1 %	3,5 %	-3,3 %
3 år ann.	13,3 %	12,6 %	0,7 %
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	30-06
Fond	-	23,9	11,3	-6,0
Indeks	-	19,3	10,7	-1,9
Morningstar Kategori™	-	-	-	-

■ Investeringsområde

1 2 3 4 5 6 7

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

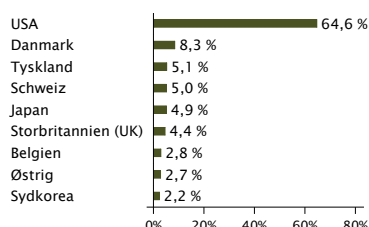
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske aktier inden for miljø- og klimaområdet og inden for blandt andet medicinal-, medikoteknik- og bioteknologisektoren og sektoren for sundhedsydelser. Miljø- og klimaområdet forstås som selskaber, der har betydelig aktivitet inden for eller gør en betydelig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Der kan alene investeres i børsnoterede selskaber, og porteføljen skal som udgangspunkt bestå af mindst 25 forskellige selskaber.

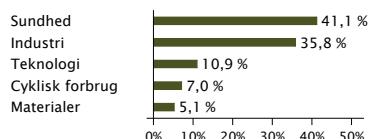
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

Top 10 Lande



Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	0,1
Kurs/Indtjening	18,0
Kurs/Indreværdi	2,4
ROE	17,9

I kvartalet blev afkastet positivt påvirket af investeringerne i særligt Samsung SDI (Sydkorea, batteriteknologi), Xylem (USA, vandteknologi) og Agilent Technologies (USA, diagnostiske produkter). Omvendt blev afkastet negativt påvirket af selskaberne SunPower og First Solar (USA, solceller), Borgwarner (USA, bilteknologi) og Stericycle (USA, affaldsbehandling).

Udover mindre justeringer i porteføljeselskabernes vægtning blev der i kvartalet foretaget en enkelt nyinvestering i det irske medicinalsselskab Shire. Shire har fokus på områderne ADHD, AIDS, blødermedicin og flere mere sjældne sygdomme. Det vurderes, at den fremtidige indtjening fra disse områder ikke i tilstrækkelig grad er afspejlet i den nuværende værdiansættelse.

Fordelingen mellem miljø- og klimaeksponerede selskaber og sundhedspleje fastholdes i forholdet cirka 65 pct. og 35 pct. fordelt på hhv. 25 og 16 selskaber.

Afdelingen fastholder strategien om en eksponering mod flere stærke globale tendenser som f.eks. den voksende befolkning, den demografiske udvikling i I-landene, vækst i levestandard globalt samt øget pres på jordens ressourcer.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2016

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Vestas Wind Systems	Industri	DNK	3,0 %	Merck & Co Inc/NJ	Sundhed	USA	2,9 %
Xylem Inc/NY	Industri	USA	3,0 %	Novo Nordisk A/S	Sundhed	DNK	2,8 %
Pentair PLC	Industri	USA	3,0 %	Cummins Inc	Industri	USA	2,8 %
PerkinElmer Inc	Sundhed	USA	3,0 %	Agilent Technologies	Sundhed	USA	2,8 %
Rockwell Automation Inc	Industri	USA	3,0 %	United Health Group	Sundhed	USA	2,8 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Gustav Bundgaard Smidth
Porteføljeleder
Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer.

Gustav har 13 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.



MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 1,4 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende og på niveau med den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der gav 1,5 pct.

Andet kvartal bød ligesom første kvartal på et markant rentefald. Rentefaldet blev i slutningen af juni måned yderligere forstærket af Storbritanniens noget overraskende afstemningsresultat, som betyder, at landet forlader EU-samarbejdet. Konsekvensen af afstemningen blev en stigende risikoaversion i de finansielle markeder, der bl.a. resulterede i faldende aktiekurser og obligationsrenter. Således nåede den 10-årige tyske statsobligationsrente en ny milepæl, da renten blev negativ og faldt fra 0,15 pct. til -0,13 pct. i andet kvartal. Den 10-årige danske statsobligationsrente faldt tilsvarende fra 0,41 pct. til 0,07 pct. i kvartalet.

I det danske obligationsmarked faldt realkreditrenterne også betydeligt i løbet af kvartalet. Den fastforrentede 2,5 pct.-obligation var ved kvartalets udgang over kurs 100 og 2 pct.-obligationen er igen det primære udstedelsespapir. Det kan betyde øgede fortidige indfrielse fra låntagerne. Afdelingen har en begrænset eksponering mod de mest konverteringstruede obligationer, så risikoen for porteføljen er ikke så høj.

Afdeling Danske Obligationer har primært investeringer i realkreditobligationer og kreditobligationer. Her mener vi, at det langsigtede afkastpotentiale er størst, og det har begivenhederne i andet kvartal ikke ændret på. Grundet den stigende risikoaversion og faldende statsobligationsrenter kunne porteføljeafkastet ikke helt følge sammenligningsindekset, der kun består af statsobligationer.

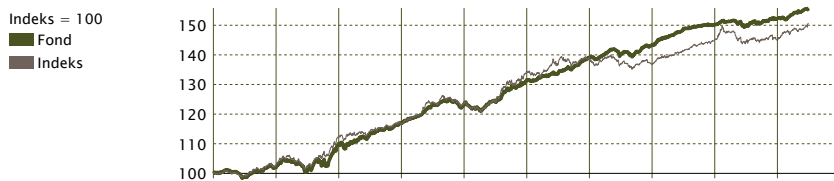
Porteføljeværdigheden blev i løbet af kvartalet mindsket fra ca. 2,6 til 2,4, hvilket afspejler, at vi fortsat mener, at obligationsrenterne vil stige på sigt.

■ Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Obligationer – DKK Indenlandske

Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060005098
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

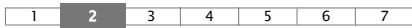
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,4 %	1,5 %	-0,1 %
3 år ann.	3,7 %	3,3 %	0,4 %
5 år ann.	4,6 %	4,0 %	0,7 %
10 år ann.	4,9 %	4,4 %	0,5 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-06
Fond	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	2,4
Indeks	2,5	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,8
Morningstar Kategori™	1,1	6,5	5,7	5,4	7,9	4,3	-0,4	5,9	-0,6	-

■ Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

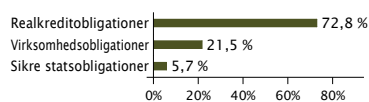
Afdelingen investerer i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Dog kan obligationer udstedt i euro udgøre op til 20 pct. af afdelingen. Der er således meget begrænset valutarisiko ved at investere i afdelingen.

Afdelingen investerer hovedsageligt i stats- og realkreditobligationer, men kreditobligationer kan udgøre op til 25 pct. af formuen. Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 0 og 7 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

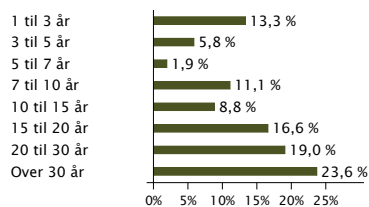
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 2,6

Løbetid – eksponering



Som tidligere nævnt var det primært lange statsobligationer som gav høje afkast i andet kvartal qua rentefaldet og den stigende risikoaversion. Statsobligationerne i porteføljen gav et afkast på ca. 3,5 pct. i andet kvartal. Dog var afkastet på lavere forrentede 30-årige realkreditobligationer også ganske flot grundet det markante rentefald. Realkreditobligationerne i porteføljen gav samlet et afkast på knap 2 pct. i kvartalet. Kursstigningerne på de lange realkreditobligationer kunne ikke følge med statsobligationerne, men den højere kuponrente betyder, at forskellen ikke er helt så stor. Dette vil fortsat gøre sig gældende fremover, da de danske statsobligationer handler til negative, eller marginalt positive renter, mens realkreditobligationerne giver 1-2 procentpoint højere rente. Dette er også den primære årsag til, at realkreditobligationer udgør størstedelen af porteføljen, mens statsobligationerne kun har en begrænset vægt. I lyset af de ekstremt lave renter på statsobligationer har vi svært ved at se meget værdi i disse som langsigtede investeringsaktiver.

Porteføljen af kreditobligationer gav samlet et afkast på ca. 1,4 pct. i kvartalet, men det dækker over relativt store forskelle. Enkelte obligationer gav negative afkast, mens størstedelen gav afkast i størrelsesordenen 0,5 pct. til 2,5 pct. Fremadrettet tror vi fortsat på, at det fremtidige afkast primært vil komme fra kreditobligationer og realkreditobligationer, hvorfor disse samlet udgør knap 90 pct. af porteføljen.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	5,6 %	BRF 2.5'47	Realkreditobligationer	3,2 %
Nordea 2'47	Realkreditobligationer	5,4 %	RD 1.5'32	Realkreditobligationer	2,8 %
BRF 1'32	Realkreditobligationer	5,3 %	Banknordik 10.4% 2016/perp	Virksomhedsobligationer	2,7 %
RD 0.5% 2027	Realkreditobligationer	4,5 %	RD 1'32	Realkreditobligationer	2,6 %
NYK Konv. 2.5'47	Realkreditobligationer	4,1 %	BRF 1'19 apr	Realkreditobligationer	2,5 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Globale Obligationer.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST GLOBALE OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 1,5 pct., hvilket er meget tilfredsstillende. Afdelingen har klaret sig på niveau med sammenligningsindekset EFFAS 1-10 år, der også steg 1,5 pct.

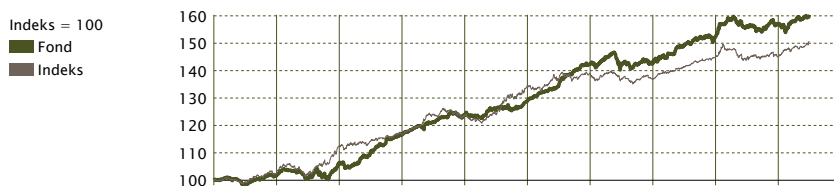
I andet kvartal fortsatte rentefaldet. 10-årige tyske statsobligationer nåede i midten af juni måned endnu en milepæl, da renten på disse også blev negativ. Det blev så yderligere forstærket i forbindelse med briternes EU-afstemning. Hvis der var nogen, som for tre år siden havde forudsagt negative 10-årige renter, ville man have troet, at de var skøre. Nu virker det mere eller mindre generelt accepteret, at dette er et rimeligt niveau. Vi mener dog ikke, at det er rimeligt, og det har vi ikke ment i et godt stykke tid. Det har desværre betydet, at vi har haft en forholdsvis lav rentefølsomhed i afdelingen, og afdelingen er dermed desværre gået glip af potentielt afkast. Det er selvfølgelig ekstremt ærgerligt, men vi har ikke vurderet, at det potentielle afkast stod mål med den risiko, man skulle påtage sig. Det er i endnu højere grad vores vurdering på disse nye og endnu lavere renteniveauer.

Afkastet var i andet kvartal præget af de chok, som resultatet af briternes afstemning sendte gennem finansmarkederne. Mange investorer havde fået overbevist hinanden om, at meningsmålingerne, som forudsagde dødt løb, var utroværdige, og at man i stedet hellere skulle fokusere på bookmakerne, som plejer at have ret. Det havde de så ikke denne gang. Det betød, at mange blev fanget skævt og hurtigt skulle have lukket nogle positioner, hvilket igen medførte store initiale kursfald på aktier samtidig med, at gullet steg, og renterne dykkede. Ved udgangen af kvartalet havde markederne stadig ikke helt stabiliseret sig, og det er sandsynligt, at der kommer til at gå noget tid, før chokket bliver rystet af. Det er umiddelbart vores vurdering, at markedsreaktionen er lidt for voldsom, og vi ser det som en købsmulighed på udvalgte obligationer. Den største risiko ved resultatet er, hvor det efterlader EU, og om andre lande vil ønske at følge efter Storbritannien. Havde EU været velfungerende med opbakning i de resterende lande, ville det ikke have været noget større problem, at briterne sagde farvel. Det er dog ikke tilfældet. EU er ikke populær, og flere sydeuropæiske lande er fanget i en valutaunion, hvor valutaen er for stærk samtidig med, at de har en gæld, som det bliver meget vanskeligt for dem at tilbagebetale.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Obligationer – Globale EUR Fokus
Startdato: 16-12-2005
Fondskode: DK0060004950
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,5 %	1,5 %	0,0 %
3 år ann.	4,2 %	3,3 %	0,9 %
5 år ann.	5,0 %	4,0 %	1,1 %
10 år ann.	5,2 %	4,4 %	0,8 %

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-06
Fond	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	2,1
Indeks	2,5	9,6	3,8	6,1	8,7	3,4	-1,5	5,9	0,0	3,8
Morningstar Kategori™	-0,4	0,2	6,4	4,6	0,8	7,7	-0,1	5,8	0,8	2,0

■ **Investeringsområde**

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

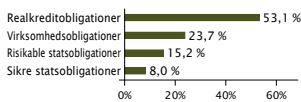
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen kan investere i emerging markets-obligationer og op til 35 procent af formuen i high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen betegnes som mere risikofyldt end afdeling Danske Obligationer. Det gennemsnitlige årlige afkast må til gengæld forventes at blive højere over en længere periode.

Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 0 og 9 år.

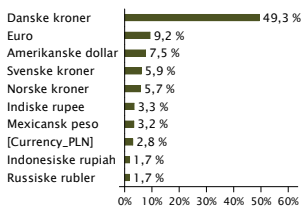
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

Fordeling på obligationstyper



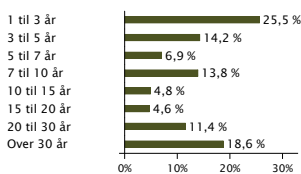
Fordeling på valuta



Obligationstilt

Effektiv varighed 2,2

Løbetid - eksponering



Afdelingen investerer i flere typer globale obligationer. Overordnet set består afdelingen af "sikre" statsobligationer, "risikable" statsobligationer, realkreditobligationer og kreditobligationer. Det er vores vurdering, at risikoobligationer og danske realkreditobligationer er forholdsvis fornuftigt prissat. Kursudsvingene på risikoobligationer er dog betydelige, og det tyder ikke på, at disse udsving aftager på den korte bane.

Europæiske investment grade-obligationer og danske realkreditobligationer er dog blevet dyrere i løbet af andet kvartal. Den Europæiske Centralbank har understøttet prisen på kreditobligationer via deres opkøbsprogram, og det har smittet af på en lang række andre aktivklasser, herunder også danske realkreditobligationer. Selvom den relative prisfastsættelse af dansk realkredit stadig er rimelig, så gør det absolutte renteniveau, at det langt fra ser så godt ud, som det gjorde ved året begyndelse. Vi overvejer derfor at nedbringe risikoen i realkreditporteføljen. Samtidig overvejer vi at mindske eksponeringen mod europæiske kreditobligationer for i stedet af købe lidt mere i emerging markets. Op til briternes afstemning om EU-medlemskab valgte vi at fjerne afdækningen af dollar og dermed øge dollareksponeringen. Det var vores forventning, at dollaren ville blive styrket, såfremt briterne stemte *leave*, mens det ikke ville betyde det store for dollaren, hvis de stemte *remain*. Indtil videre er dollar blevet styrket som følge af resultatet.

■ **10 største investeringer**

Pr. 31-05-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	4,6 %	DLR 2'18apr AT	Realkreditobligationer	3,0 %
DLR 6m Cibar-15bp juli'18 IO	Realkreditobligationer	3,5 %	SBAB 2 Jun 20 Bostad	Realkreditobligationer	3,0 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	3,4 %	Nyk 3m Cibar flat okt17 RO-2 G	Realkreditobligationer	3,0 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	3,2 %	POLGB 3.25% 2019	Risikable statsobligationer	2,8 %
NYK 2'18apr G RO2	Realkreditobligationer	3,0 %	RD 6M Cita+20bp Juli 17	Realkreditobligationer	2,5 %

■ **Juridisk information**

Investeringsforeningen Maj Invest
 Bernstorffsgade 50
 1577 København V
 www.majinvest.dk
 info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder, og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab, og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk

CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest High Income Obligations.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST HIGH INCOME OBLIGATIONER

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 2,4 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende, men noget lavere end sammenligningsindekset Merrill Lynch Global High Yield, der omregnet til danske kroner steg 7,0 pct.

Efter et meget volatilt første kvartal bød andet kvartal på betydeligt mere ro på kreditmarkederne. Man kan dog mærke, at uroen ulmer, og at investorerne generelt er nervøse. Dette er blevet endnu mere åbenlyst i forbindelse med Storbritanniens afstemning om fortsat medlemskab af EU. Der var ingen grænser for de dommedagsprofetier, som økonomer, regeringsledere og andre kom med om, hvor slemt det ville blive, hvis Storbritannien stemte for et *leave*. Nu er det tilfældet, og fremtiden vil vise, hvem der får ret.

Kreditmarkederne var generelt understøttet af to faktorer i andet kvartal. For det første fortsatte olieprisen med at stige og ser ud til at have stabiliseret sig omkring 50 dollar pr. tønde. Det betød voldsomme kursstigninger på en række obligationer udstedt af især amerikanske skiferolie/gasproducenter. Nogle obligationer steg flere hundrede procent. Det er ikke selskaber, vi havde i porteføljen, hverken da de faldt, eller da de steg. For det andet påvirkede, ikke overraskende, Den Europæiske Centralbanks opkøb af kreditobligationer kreditmarkedet. Det betød et fald i renterne på både obligationer, som ECB er begyndt at opkøbe, og på obligationer, som ikke direkte er omfattet af opkøbsprogrammet.

Hvor kreditobligationerne generelt klarede sig fornuftigt i andet kvartal, er billedet et lidt andet for emerging markets, som generelt havde svært ved at følge med. Bekymringer om amerikanske rentestigninger, Kina og afstemningen i Storbritannien lagde en dæmper på festen. Der så ellers ud til at være tegn på, at den økonomiske vækst i emerging markets er ved at rette sig.

■ Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer – Globale Højrente

Startdato: 30-10-2015

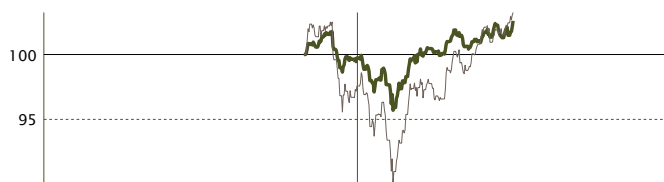
Fondskode: DK0060642809

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Merrill Lynch Global High Yield

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	2,4 %	7,0 %	-4,6 %
3 år ann.	-	-	-
5 år ann.	-	-	-
10 år ann.	-	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2015	30-06
Fond	-	2,9
Indeks	-	5,8
Morningstar Kategori™	-	2,7

■ Investeringsområde

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

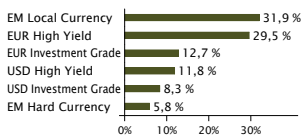
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

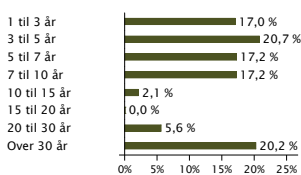
Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed 3,0

Løbetid – eksponering



Afdelingen investerer fortrinsvis i højtforrentede globale stats- og virksomhedsobligationer med høj risiko, også kaldet risikobligationer. Det gør afdelingen til et oplagt supplement til de øvrige obligationsafdelinger for investorer, der ønsker højere risiko og større afkastmuligheder.

Ideen med afdelingen er, at den skal give bred eksponering mod forskellige typer af risikobligationer, og at der løbende sker en allokering af formuen mod den type af risikobligationer, som Maj Invest forventer vil give det højeste afkast.

Afkastet i andet kvartal bar præg af den høje volatilitet, der var på de finansielle markeder. Det betyder, at der er relativt stor forskel på, hvordan de forskellige investeringer klarede sig. Et gennemgående tema er, at mange af de ting, som havde det svært i slutningen af 2015 og første kvartal 2016, kom pænt tilbage, som følge af at olieprisen steg, og frygten for, at alle olieproducenter og mineselskaber går konkurs, aftog kraftigt. Porteføljens eksponering mod energi var begrænset, men afdelingen har to australske energiselskaber, hvor obligationerne steg med næsten 15 pct. i andet kvartal efter et tilsvarende fald i den foregående periode.

Selvom Storbritanniens afstemning initialt medførte betydelige kursfald på en række kreditobligationer, aftog forskrækkelsen hurtigt, og købsinteressen vendte tilbage inden kvartalts udgang. Da udbuddet har været begrænset, blev priserne hurtigt presset op igen. To sektorer, der generelt havde det svært, var europæiske banker og forsikring. Begge var presset af det meget lave renteniveau, som påvirker indtjeningen negativt. Der er en del finansielle obligationer i porteføljen. Selvom de ikke faldt væsentligt i kurs, klarede de sig dårligt relativt til f.eks. de amerikanske high yield-selskaber, afdelingen har investeret i. Blandt investeringerne i emerging markets var det Argentina og Rusland, der klarede sig bedst med afkast over 10 pct., mens Mexico og Polen trak ned, da begge investeringer gav et negativt afkast.

■ 10 største investeringer

Pr. 31-05-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Type	Vægt
POLGB 3.25% 2019	EM Local Currency	7,3 %	Mexico 8% 2020	EM Local Currency	2,2 %
IFC 6.45 2018 (INR)	EM Local Currency	4,9 %	Maersk 3.75 09/22/24 144a	USD Investment Grade	2,2 %
Mexico Statsobl. 6.5% 2022	EM Local Currency	4,8 %	Leaseplan holdco 6.875% 04/2021	EUR High Yield	2,1 %
IADB 7.25 2017 (IDR)	EM Local Currency	4,8 %	IFC 6.3 2024 (INR)	EM Local Currency	2,1 %
Argentina Statsobl. 8.75% 2024	EM Hard Currency	2,3 %	Erste Bank 8.875 21/perp AT1	EUR High Yield	2,0 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder, og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab, og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Pension

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST PENSION

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 1,2 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Afdelingen har ikke et sammenligningsindeks, men sammenlignes afkastet med, hvad afdelinger i samme kategori hos Morningstar har givet, har afdelingen i andet kvartal givet et afkast, der er på niveau med gennemsnittet.

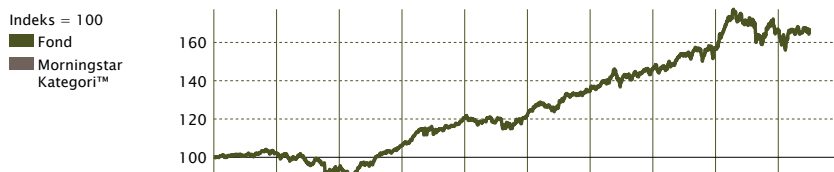
Vi har gennem andet kvartal fastholdt en aktieandel på mellem 40 og 45 pct. Dermed ligger vi stadig i den høje ende af intervallet for aktieeksponering på mellem 25 og 49 procent. Aktieandelen har været nogenlunde uændret i mere end tre år. Set over de seneste tre år har det været en korrekt beslutning at overvægte aktier i forhold til obligationer. Særligt det seneste år har aktier dog haft det svært, og de fleste indeks har givet betydelige negative afkast.

Rentefaldet fortsatte i andet kvartal og nåede en ny bund, da Storbritannien valgte at stemme sig ud af EU. Det betød, at de 10-årige tyske statsrenter faldt til ca. -0,15 pct. Men tyske renter var ikke det eneste, som faldt. Det samme gjorde renterne på alle statsobligationer udstedt af sikre, kreditværdige lande. På trods af at den amerikanske centralbank allerede har hævet renten en gang, nåede renten på 10-årige amerikanske statsobligationer meget tæt på det laveste niveau nogensinde. Afdelingen har i en lang periode haft en forholdsvis lav rentefølsomhed.

■ Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★
Balanceret – EUR Moderat Risiko Global
Startdato: 16-12-2005
Fondscode: DK0060004877
Udbyttetype: Udbyttebetalende
Indeks: –

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	1,2 %	-	-
3 år ann.	6,4 %	-	-
5 år ann.	7,1 %	-	-
10 år ann.	5,8 %	-	-

Årlige afkast % (DKK)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-06
Fond	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,6	8,4	7,5	5,9	0,6
Morningstar Kategori™	0,9	-20,8	14,3	6,0	-6,3	9,0	6,5	6,6	2,7	-1,5

■ Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:
Pensionsmidler.

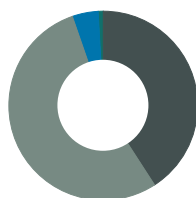
Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingens investeringsområde er danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder statsobligationer og kreditobligationer med lav rating. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og markedsmuligheder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 90 pct., heraf kan virksomhedsobligationer højst udgøre 25 pct.

Aktier vil udgøre mellem 10 og 49 pct. af den samlede formue.

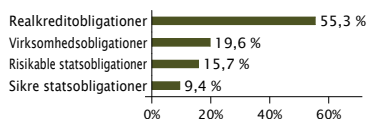
■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2016



■ Aktier	40,9 %
■ Obligationer	53,8 %
■ Kontant o. lign.	4,5 %
■ Andet	0,9 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	2,5
Løbetid over 10 år	46,0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,6
Kurs/Indreværdi	2,2
ROE	23,9

I første kvartal gav obligationsporteføljen et afkast på 0,6 pct., mens aktieporteføljen gav et afkast på -2,3 pct. Dermed klarede obligationerne sig noget bedre end aktier. I andet kvartal blev aktiefaldet begrænset som følge af, at dollar blev styrket i forhold til danske kroner. Det har modvirket en del af aktiefaldet på de globale aktier.

Obligationsafkastet var forholdsvist jævnt fordelt blandt de forskellige typer af obligationer. Rusland og Argentina var de investeringer, der gav det højeste afkast (ca. 10 pct. i andet kvartal), mens mexicanske obligationer var den absolutte bundskraber med et negativt afkast på ca. 8 pct.

Kvartalets bedste aktier var energiselskaberne Hess Corp og ENI, der begge steg mere end 10 pct. i kvartalet. Også jernbaneselskabet Union Pacific klarede sig godt. Selskaberne steg som følge af kraftige stigninger i olieprisen. Periodens værste aktie var ammoniak-producenten CF Industries, der faldt med over 20 pct. på grund af stigende dollarkurs. I kvartalet blev der investeret i to nye selskaber fra modeindustrien. Det drejer sig om Ralph Lauren og Michael Kors.

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
NYK Konv. 2.5'47	Realkreditobligationer	5,9 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,2 %
DGB 1.75% 2025	Sikre statsobligationer	3,0 %	Taiwan Semiconductor	Teknologi	TWN	2,2 %
NYK 1'32	Realkreditobligationer	2,5 %	American International Group	Finans	USA	2,0 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Sikre statsobligationer	2,4 %	Autozone	Cyklisk forbrug	USA	2,0 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	2,4 %	Scripps Networks Inter-CL A	Cyklisk forbrug	USA	2,0 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder, og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab, og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning.

MAJ INVEST KONTRA

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 5,6 pct.

Målsætningen med afdeling Kontra er, at afdelingen skal klare sig godt i svære tider, mens den i gode tider skal undgå at sætte penge til. Første halvår har været præget af betydelig turbulens og usikkerhed på de finansielle markeder. Det er netop i et scenarie, som det, vi har oplevet de seneste måneder, at Kontra skal klare sig godt. På den baggrund er det meget tilfredsstillende, at det også har været tilfældet.

Det er sket mange interessante ting i andet kvartal på de finansielle markeder. I relation til Kontra er det særligt interessant at følge diskussionen om helikopterpenge, dvs. finanspolitik finansieret direkte via seddelpressen. Siden 2009 har kvantitative lempelser (QE) været en del af centralbankernes pengepolitik. Ved QE opkøber centralbankerne obligationer for nytrykte pengesedler og øger derved pengemængden. De har dog muligheden for igen at mindske pengemængden ved at sælge obligationerne igen eller bare lade dem udløbe. Helikopterpenge øger derimod pengemængden uden mulighed for at mindske den igen. Det siger sig selv, at dette er en meget farlig strategi, da det risikerer fuldstændigt at fjerne tilliden til værdien af de penge, som cirkulerer, og dermed de enkelte staters evne til at svare deres forpligtelser i reale termer. Omvendt vil det helt sikkert kunne skabe den inflation, som centralbankerne i høj grad efterspørger.

Alene det, at helikopterpenge nu for alvor diskuteres, er dybt bekymrende. Ikke desto mindre er der en betydelig risiko for, at det introduceres på et tidspunkt, sandsynligvis først i Japan, hvor staten allerede er så insolvent, at der ikke er nogen vej tilbage. Hvad konsekvenserne bliver på sigt er svært at spå om, men det bliver næppe kønt. Den bedste afdækning mod dette scenarie er at investere i ædelmetaller. Derfor har vi i Kontra den højeste andel af guld og sølv i mange år.

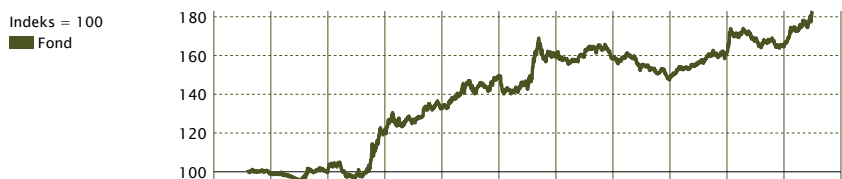
■ Afkast

Morningstar Rating™
Alternative – Øvrige

Startdato: 16-06-2006
Fondskode: DK0060037455
Udbyttetype: Akkumulerende
Indeks: –

Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	5,6 %	–	–
3 år ann.	6,0 %	–	–
5 år ann.	5,1 %	–	–
10 år ann.	6,4 %	–	–

– Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Årlige afkast % (DKK)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30-06
Fond	–	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	–0,3	–6,9	9,0	1,9	11,2

■ Investeringsområde



Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

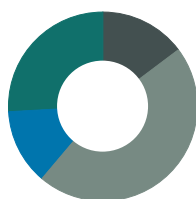
Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

■ Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2016

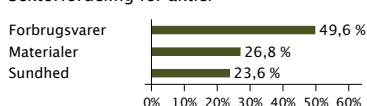


■ Aktier	14,7 %
■ Obligationer	46,4 %
■ Kontant o. lign.	13,0 %
■ Andet	25,9 %

Hovedelementer i Kontra

Aktier	9,3
Guldaktier	2,5
Guld-ETF	21,0
Obligationer	57,9
Kontant	8,2
Andet	1,1

Sektorfordeling for aktier



Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	24,4
Kurs/Indreværdi	2,6

■ 5 største obligationer 5 største aktier

Pr. 31-05-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Source Physical Gold P-ETC	Guld-ETF'er	10,4 %	Nestle SA	Forbrugsvarer	CHE	2,7 %
Gold Bullion Securities LTD	Guld-ETF'er	10,3 %	Novartis	Sundhed	CHE	1,8 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Obligationer	7,3 %	Roche Holding	Sundhed	CHE	1,8 %
EIB 4.25 05/19/2017 NOK	Obligationer	6,8 %	Barrick Gold corp.	Materialer	CAN	1,6 %
ETFS Physical Silver	Andre aktier	5,2 %	Newmont Mining Corp.	Materialer	USA	1,5 %

■ Juridisk information

Investeringsforeningen Maj Invest
Bernstorffsgade 50
1577 København V
www.majinvest.dk
info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

Investeringsstrategien fokuserer på fire områder: Korte obligationer i udvalgte valutaer, obligationer med lang løbetid, guldaktier samt globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner eller futures. Vægtningen mellem de fire områder vil variere afhængig af de aktuelle scenarier på de finansielle markeder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 80 pct., danske og udenlandske obligationer op til 80 pct. hver. Guldaktier og guld kan tilsammen højst udgøre 40 pct. Aktier vil udgøre mellem 10 og 60 pct., og afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

Kontra gav i andet kvartal et positivt afkast på 5,6 pct. Det var primært guldeksponeringen, aktieafdækningen og obligationerne, der skabte kvartalets afkast. Til gengæld klarede valutaerne sig ikke særligt godt. Den negative stemning i først januar/februar og senest i forbindelse med Storbritanniens EU-afstemning har fået mange investorer til at søge mod de såkaldte sikre havne, hvilket har presset prisen på guld og sikre statsobligationer kraftigt i vejret.

Vi øgede i løbet af andet kvartal eksponeringen mod guld, ligesom vi for første gang i Kontras historie har investeret i sølv. Guld, sølv og guldmineaktier udgjorde ved udgangen af andet kvartal tilsammen ca. 30 pct. af formuen, hvilket er det højeste i afdelingens historie. Efter vores vurdering er ædelmetaller sammen med aktieafdækning de eneste attraktive muligheder for afdækning mod yderligere finansiell uro. Samtidig er der en betydelig sandsynlighed for, at centralbankerne vil finde på endnu flere tiltag, hvilket også vil understøtte guldsprisen.

Op til afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab øgede vi aktieafdækningen fra knap 15 til knap 20 pct. af formuen, ligesom eksponeringen mod dollar blev øget fra lidt under 10 til 20 pct. af formuen. Det var efter vores vurdering to områder, hvor man kunne købe forholdsvis billig afdækning, og hvor man ikke ville tabe det store, såfremt det var blevet et ja. Efterfølgende har vi benyttet kursfaldet til at reducere aktieafdækningen til 10 pct.



Peter Mosbæk
CIO, obligationschef



Ulrik Jensen
Seniorporteføljemanager

Peter og Ulrik er ansvarlige for Maj Invest Makro.

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 20 års arbejde med handel og rådgivning. Ulrik er uddannet cand. merc. og har 14 års erfaring med aktieanalyse og valueinvestering.

MAJ INVEST MAKRO

KÆRE INVESTOR

Afdelingen gav i andet kvartal 2016 et afkast på 2,5 pct. Afdelingen har intet sammenligningsindeks, men er hos Morningstar blevet inkluderet i kategorien fleksibel aktivallokering. I andet kvartal gav afdelingen givet et afkast, som er 2,6 procentpoint bedre end gennemsnittet af denne kategori.

Maj Invest Makro er en balanceret afdeling, hvor der investeres i både aktier og obligationer. Fordelingen mellem disse kan svinge meget afhængig af vores vurdering af den globale økonomi og de finansielle markeder. Gennem andet kvartal har vi fastholdt en aktieandel på omkring 70 pct. Det er den samme aktieandel, som vi har haft siden afdelingen blev etableret. Det afspejler, at vi indtil videre forventer, at aktier vil klare sig bedre end obligationer. Aktier er dog ikke længere særligt billige, og det fremtidige potentielle afkast er faldet betragteligt efter de seneste års kraftige stigninger.

April og maj måned var forholdsvis rolige måneder efter et meget volatilt første kvartal. Det blev der ændret på i juni måned i forbindelse med det, for de finansielle markeder, overraskende resultat af Storbritanniens EU-afstemning. Briterne nej betød store fald på især europæiske aktier, mens renterne på globalt plan satte nye bundrekorder. Olieprisen har for nærværende stabiliseret sig omkring 50 dollar pr. tønde, hvilket afspejler en stigning på næsten 100 pct. siden bunden i februar. Det har betydet, at finansmarkederne ikke længere ser olieprisen som den største risiko for den globale økonomi. Den rolle har Brexit overtaget. Isoleret set er det svært at se, at Storbritanniens udmeldelse kommer til at betyde så meget. Den største risiko er formodentlig, at det kan få et svækket EU til at kollapse. På den korte bane er det dog næppe sandsynligt.

At vi er gået fra den ene bekymring til den næste har betydet, at risikoaktiver som aktier og til dels kreditobligationer har haft det svært i det meste af første halvår 2016. Samtidig har udsvingene i priserne været ret store i forhold til, hvad vi har oplevet de seneste tre år. Der har været en stor efterspørgsel efter obligationer, og det har medført et stort set globalt rentefald på næsten alle obligationstyper. En af konsekvenserne har været, at 10-årige tyske statsobligationer for første gang handlede til negativ rente i midten af juni måned.

■ Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Balanceret – EUR Fleksibel Allokering Global

Startdato: 22-03-2013

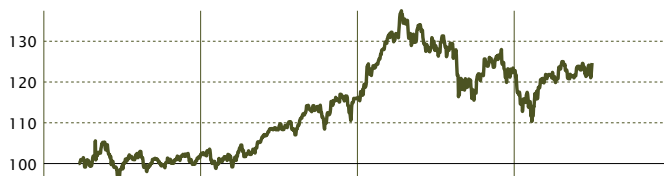
Fondskode: DK0060442713

Udbyttetype: Akkumulerende

Indeks: –

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100
 ■ Fond
 ■ Morningstar Kategori™



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
Seneste kvartal	2,5 %	–	–
3 år ann.	8,0 %	–	–
5 år ann.	–	–	–
10 år ann.	–	–	–

Årlige afkast % (DKK)	2013	2014	2015	30-06
Fond	–	13,6	5,8	1,5
Morningstar Kategori™	–	5,1	2,3	-2,5

■ **Investeringsområde**

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Indikatoren viser sammenhængen mellem risiko og afkast ved forskellige investeringer. Bemærk, at kategori 1 ikke er en risikofri investering.

Målgruppe:

Frie midler, pensionsmidler og midler under virksomhedsskatteordningen.

Investeringshorisont:

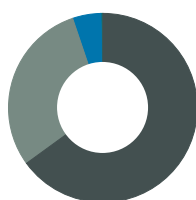
Anbefalet minimum 3 år.

Maj Invest Makro har til formål at skabe et bedre afkast end en traditionel portefølje i såvel gode som dårlige markeder ved aktivt at allokere afdelingens midler mellem forskellige investeringsområder og mellem aktier og obligationer. Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta.

Såvel aktier som obligationer kan udgøre mellem 0 og 100 procent af formuen. Op til 20 procent af formuen kan placeres kontant. Afdelingen kan investere i afledte finansielle instrumenter på udækket basis.

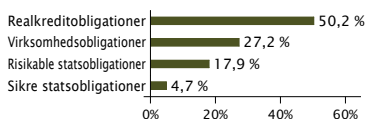
■ **Investeringsvalg**

Figurer opdateret pr. 31-05-2016



■ Aktier	65,0 %
■ Obligationer	29,8 %
■ Kontant o. lign.	4,9 %
■ Andet	0,3 %

Fordeling på obligationstyper



Obligationstil

Effektiv varighed	3,4
Løbetid over 10 år	46,6

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,8
Kurs/Indreværdi	2,3
ROE	18,8

Afkastet på 2,5 pct. er et resultat af, at aktier igen samlet set havde det svært i andet kvartal. Obligationporteføljen var kun i begrænset omfang i stand til at kompensere for kursfaldet på aktierne.

I den overordnede aktieportefølje blev der solgt helt ud af Advanced Auto-part, den kinesiske computerproducent Lenovo Group og Parkson Retail. For provenuet blev der dels etableret en position i Autozone og dels købt op i Gentex Corp. Hertil blev der etableret en ny position i det japanske jernbaneselskab Central Japan Railways. Derudover blev der i makrotemaet "globale fødevarer" solgt helt ud af CF Industries. Der blev ikke foretaget væsentlige ændringer i aktieporteføljens overordnede allokeringer, og fordelingen forventes fastholdt i lyset af vores syn på aktiers generelle afkastpotentiale.

Vi fastholdte gennem andet kvartal en forholdsvis lav varighed i obligationsporteføljen. Det har ikke været godt hverken i andet kvartal, eller hvis vi ser tilbage på den efterhånden lange periode, hvor vi har været undervægtet i varighed i porteføljen. Efter vores vurdering er mange af dem, som køber lange obligationer på de aktuelle renteniveauer, tvunget af regulatoriske forhold. Det er ikke noget, de gør, fordi de syntes, det er attraktivt.

■ **5 største obligationer 5 største aktier**

Pr. 31-05-2016

Navn	Type	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
RD 1'32	Realkreditobligationer	3,4 %	Daito Trust Construct Co. Ltd	Ejendomme	JPN	3,7 %
RD 2'47	Realkreditobligationer	2,7 %	United Tech. Corp	Industri	USA	3,3 %
Nyk 3m Cibor flat okt17 RO-2 G	Realkreditobligationer	2,2 %	American International Group	Finans	USA	3,2 %
Nordea Bostad 2% 2018 Jun	Realkreditobligationer	1,6 %	Union Pacific Corp	Industri	USA	2,8 %
SBAB 2 jun 20 Bostad	Realkreditobligationer	1,6 %	Cigna Corp	Sundhed	USA	2,6 %

■ **Juridisk information**

Investeringsforeningen Maj Invest
 Bernstorffsgade 50
 1577 København V
 www.majinvest.dk
 info@majinvest.dk

Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen Maj Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen Maj Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

MAJ INVEST OG OMKOSTNINGERNE

Afdelingerne i Maj Invest er delt i to grupper med forskellig omkostningsprofil.

Basisafdelingerne er kendetegnet ved, at investor typisk vil have mindre behov for rådgivning end i specialafdelingerne. Bemærk, at afdelingerne ikke er uden risiko, og særligt i afdeling Makro må investor forvente betydelige kursudsving.

Specialafdelingerne har højere risiko eller mere specialiserede investeringsstrategier end basisafdelingerne, og investor vil derfor oftere have behov for individuel rådgivning. Specialafdelingerne betaler formidlingsprovision til samarbejdsbankerne (se listen på side 34).

Tabellen viser, at omkostningerne ved at vælge Maj Invest er lavere end det typiske niveau i branchen generelt målt ved medianen for den tilsvarende kategori i IFB's statistikker.

Afdelingerne i Maj Invest tilhører dermed den billigste halvdel af sammenlignelige investeringsforeningsafdelinger i Danmark.

Afdeling Kontra og afdeling Makro er særlige produkter, der arbejder på en anden måde end mere traditionelle, blandede afdelinger som afdeling Pension. Derfor er omkostningerne i de to afdelinger vanskelige at sammenligne med medianen for blandede afdelinger.

Formidlingsprovisionen udgør årligt 0,75 procent og er bankernes betaling for at rådgive kunderne om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

ÅOP VISER DE SAMLEDE ÅRLIGE OMKOSTNINGER I PROCENT VED AT INVESTERE I AFDELINGEN

Nøgletallet ÅOP, Årlige Omkostninger i Procent, viser investors samlede forventede årlige omkostninger for en investering, der holdes i syv år. Det kan sammenlignes på tværs af investeringsforeninger og er udarbejdet af Investeringsfondsbranchen, IFB, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter.

ÅOP består af:

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser

Omkostningerne til køb og salg af investeringsbeviser er beregnet som det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsomkostninger være lavere.

Hvis investor handler oftere end hvert syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.

OMKOSTNINGER	ÅOP		Loft over adm.omk. 2016	Realiserede adm.omk 2015	Højeste emissions- tillæg	Højeste indløsnings- fradrag
	Maj Invest Estimeret 2016	Andre foreninger				
Specialafdelinger						
Danske Aktier	1,42	1,82	1,45	1,12	1,00	0,25
Globale Aktier	1,58	1,93	1,45	1,34	1,00	0,25
Value Aktier	1,66	1,93	1,50	1,35	1,00	0,25
Value Aktier Akk.	1,66	1,93	1,50	-	1,00	0,25
Emerging Markets	2,23	2,26	1,75	1,77	1,50	0,75
Global Sundhed	1,67	1,93	1,60	1,34	1,00	0,25
Kontra	1,53	1,51	1,45	1,30	1,10	0,30
Basisafdelinger						
Danske Obligationer	0,29	0,61	0,35	0,27	0,05	0,10
Globale Obligationer	0,36	1,12	0,50	0,32	0,10	0,15
High Income Obligationer	0,63	1,16	0,80	-	0,20	0,25
Pension	0,79	1,51	0,65	0,47	1,10	0,30
Makro	1,03	1,51	0,90	0,72	1,10	0,30

Noter: ÅOP for andre foreninger er medianen af ÅOP for sammenlignelige afdelinger opgjort af Investeringsfundsbranchen, IFB, den 1. marts 2016. ÅOP for alle investeringsforeninger i Danmark kan findes på www.investering.dk.

AFKAST, UDBYTTE OG STAMDATA

AFKAST I PROCENT											1. halvår	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-19,8	26,0	35,7	15,3	31,3	-3,7	187,4
Globale Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,4	-4,7	8,2	20,1	8,6	10,1	-5,5	79,0
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	0,6	12,0	19,0	26,3	14,9	-1,8	135,3
Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,6	-1,7	-4,7
Emerging Markets ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,2	9,7	-11,3	-0,1	-1,1
Global Sundhed ³⁾	-	-	-11,4	41,4	5,5	-16,1	13,9	26,4	23,9	11,3	-6,0	56,2
Danske Obl.	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	6,6	5,9	2,9	4,8	1,4	2,4	57,5
Globale Obl.	1,3	1,6	4,5	9,8	6,4	3,9	10,5	0,2	6,9	3,0	2,1	62,5
High Income Obl. ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,3	2,9	2,6
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	1,4	10,5	8,5	7,4	5,9	0,6	72,9
Kontra ⁵⁾	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	7,3	-0,4	-6,9	9,0	1,9	11,2	88,7
Makro ⁶⁾	-	-	-	-	-	-	-	1,9	13,6	5,8	1,5	25,0

Noter: Regnskabsåret 2006 omfatter perioden 18.12.2005 til 31.12.2006. 1) Siden 29.06.2015. 2) Siden 16.12.2013. 3) Afkast i 2008 vedrører perioden 7.11.2008 til 31.12.2008. Afdelingen skiftede i februar 2013 navn og investeringsområde. 4) Siden 04.11.2015. 5) Afkast i 2006 vedrører perioden 16.6.2006 til 31.12.2006. 6) Siden 22.3.2013.

UDBYTTE I KR. PR. INVESTERINGSBEVIS AF NOMINEL VÆRDI PÅ 100 KR.									
Udbytte for året	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Danske Aktier	15,00	1,75	0,00	0,00	0,00	1,50	7,80	18,30	39,10
Globale Aktier	7,25	2,25	1,50	1,00	2,00	9,00	8,90	11,10	7,90
Value Aktier	1,50	1,75	0,00	1,25	1,00	11,25	7,20	11,20	32,80
Value Aktier Akk.	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.								
Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	0,70	0,00
Global Sundhed	-	0,00	0,00	2,50	2,25	1,50	7,90	1,90	27,90
Danske Obligationer	3,50	5,75	4,50	7,00	4,00	6,25	4,40	4,30	1,80
Globale Obl.	3,25	3,25	6,50	5,75	4,75	6,00	4,80	3,90	3,90
High Income Obl.	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50
Pension	3,25	3,75	3,75	3,75	4,00	5,75	6,60	5,40	9,50
Kontra	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								
Makro	Afdelingen er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte								

Udbytterne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominel værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kr. betyder, at du får 2 kr. pr. bevis, du har købt i denne afdeling. Udbytter udbetales fire bankdage efter, at de er vedtaget på foreningens generalforsamling. Den skattemæssige fordeling er for personer, der har investeret frie midler.

STAMDATA

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Type	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Value Aktier Akk.	DK0060642726	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	29. jun. 2015
Emerging Markets	DK0060522316	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2013
Global Sundhed	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	10. nov. 2008
Danske Obl.	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Globale Obl.	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
High Income Obl.	DK0060642809	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	4. nov. 2015
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	Udloddende	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	11. jun. 2006
Makro	DK0060442713	Ja	Danske kroner	100	Akkumulerende	22. mar. 2013

INDEN DU INVESTERER

På Maj Invests hjemmeside www.majinvest.dk kan du få hjælp til at investere.

- Læs om **risikoprofil**, **tidshorisont** og se **opsparingsmodellerne** for frie midler og pensionsmidler. Her kan du få inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing af afdelinger i Maj Invest, så det passer med din tidshorisont og risikoprofil.
- Læs mere om de enkelte afdelinger og se aktuelle nøgletal og afkast.

- Sammenlign resultaterne i Maj Invest med andre afdelinger og investeringsforeninger. Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.
- Få overblik over skat og de forskellige satser.

Du kan også bestille en papirversion af materialet. Så sender vi det med posten.



NÅR DU ER KLAR TIL AT INVESTERE

Du kan investere i Maj Invest gennem **alle danske banker**, og du kan investere både almindelig opsparing og pensionsmidler.

Du skal have et værdipapirdepot i din bank for at kunne købe investeringsbeviser. Har du ikke et depot, kan du bede banken oprette et.

- **Brug netbank** og søg på fondskoderne.
- **Henvend dig i din bank.** Medbring eventuelt denne folder og/eller fondskoderne.

SAMARBEJDSBANKER

Vores samarbejdsbanker kan rådgive dig om risiko, skat og andre individuelle forhold i forbindelse med investering.

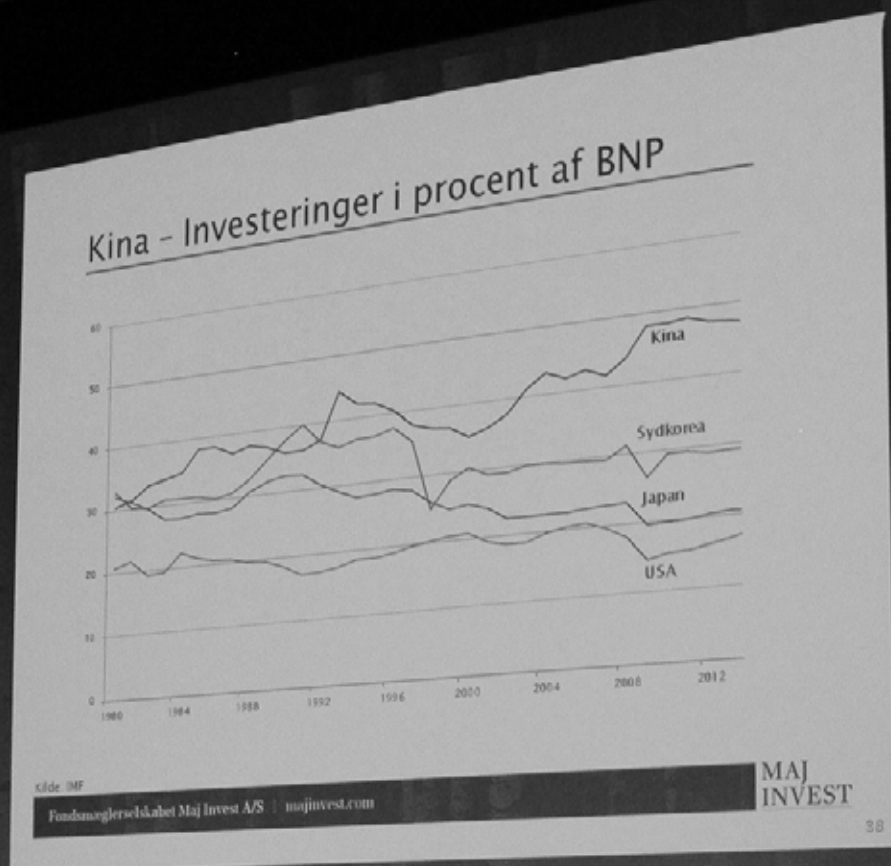
- Arbejdernes Landsbank
- BankNordik
- BIL Bank Danmark
- Carnegie Bank
- Den Jyske Sparekasse
- Djurslands Bank
- Forvaltningsinstituttet for Lokale Pengeinstitutter
- Fynske Bank
- Hvidbjerg Bank
- Jutlander Bank
- Lollands Bank
- Lægernes Pensionsbank
- Lån & Spar Bank
- Maj Bank
- Middelfart Sparekasse
- Møns Bank
- Nordnet Bank
- Nordfyns Bank
- Nordjyske Bank
- Nykredit Bank
- Ringkjøbing Landbobank
- Saxo Privatbank
- Skjern Bank
- Sparekassen Fyn
- Sparekassen Kronjylland
- Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
- Sparekassen Sjælland
- Sparekassen Thy
- Spar Nord Bank
- Sydbank
- Vestjysk Bank

ØNSKER DU MERE INFORMATION?

Du er altid velkommen til at ringe eller skrive til Fondsmæglerselskabet Maj Invest. Vi yder ikke rådgivning, men svarer gerne på spørgsmål og giver dig information om produkterne.

33 38 73 00

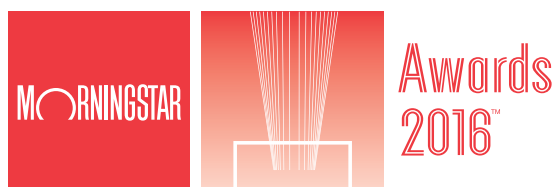
info@majinvest.dk



Der var fuldt hus til informationsmødet i Den Sorte Diamant, da adm. direktør Jeppe Christiansen fra foreningens rådgiver gav sin aktuelle vurdering af den globale økonomi.

Tilmeld dig nyhedsbrevet på www.majinvest.dk/nb og bliv inviteret til informationsmøderne i 2016.

DANMARKS BEDSTE DANSKE OBLIGATIONER



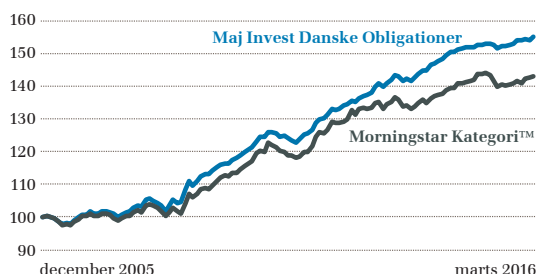
Investeringsforeninger er ikke ens. Maj Invest Danske Obligationer er en af dem, der skiller sig ud.

I 2016 er **Maj Invest Danske Obligationer** blevet hædret med en Morningstar Award for bedste afdeling i Danmark i kategorien DKK Bond.

Afdelingen fik også en Morningstar Award i 2011, 2013 og 2014. Afdelingen var nomineret i 2015, og har dermed været nomineret i fem af de seks år, hvor afdelingen har haft tilstrækkelig historik til at komme i betragtning.

Læs mere om mulighederne med Maj Invest på www.majinvest.dk eller ring 33 38 73 00.

Siden lanceringen i december 2005 er 100 kr. blevet til 155 kr.



Note: Historiske afkast er naturligvis ingen garanti for fremtidige afkast.